جامعة مؤتة
عمادة الدراسات العليا

العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي الأردني خلال الفترة (1980-2012)

إعداد الطالبة
لانا احمد الغصاونة

إشراف
الأستاذ الدكتور بشير العبد الرزاق

رسالة مقدمة إلى عمادة الدراسات العليا
استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير
في كلية إدارة الأعمال قسم اقتصاديات المال والأعمال

جامعة مؤتة، 2014

الآراء الواردة في الرسالة الجامعية لا تعبر

بالضرورة عن وجهة نظر جامعة مؤتة

جامعة مؤتة
عمادة الدراسات العليا

MUTAH UNIVERSITY
Deanship of Graduate Studies

نموذج رقم (14)

قرار إجازة رسالة جامعية

تقرر إجازة الرسالة المقدمة من الطالبة لانا احمد الغصاونة الموسومة بـــ:

العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الاردن (1980/2012)

استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في **الاقتصاد.**

القسم: الاقتصاد.

	التوقيع	التاريخ	
أ.د. بشير احمد عبدالرزاق		2014/7/13	مشرفاً ورئيسا
أ.د. سعود موسى الطيب		2014/7/13	عضواً
د. خالد علي المجالي		2014/7/13	عضواً
د. احمد ابراهيم ملاوي		2014/7/13	عضواً

/عميد الدراسات العليا
K. Banaw
د. علي الضمور

مؤته – الكرك – الاردن
الرمز البريدي :61710
تلفون :03/2372380-99
فرعي 5328-5330
فاكس 03/2 375694
البريد الالكتروني
الصفحة الالكترونية

MUTAH-KARAK-JORDAN
Postal Code: 61710
TEL :03/2372380-99
Ext. 5328-5330
FAX:03/ 2375694
e-mail: dgs@mutah.edu.jo sedgs@mutah.edu.jo
http://www.mutah.edu.jo/gradest/derasat.htm

لاهداء

إلى الشموع المضيئة في حياتي التي ما كلّت ولا ملّت ثواني في إنارة معالم طريقي ، إلى الحضن الدافئ والقلب الصادق ،إلى الذين بعثوا فيّ الأمل ومدوني بطاقة التحدي و قدموا لي الدعم والتشجيع أمي وأبي.

إلى منارات العلم والقدوة الحسنة.........إلى أساتذتي الكرام، الذين أضاءوا لي سبل البحث، وسهلوا لي كل الصعاب إليهم حبي وإجلالي، ودعائي لهم بالصحة، ورضوان الله.

إلى من هم دائما معي ورفقاء دربي الذين كانوا لي إخوة وأصدقاء.........إلى زملائي الأحبة

إلى من ينبض القلب بحبهم، ويسعد قلبي بوجودهم، الى من كانوا مثالاً للوفاء والإخلاص........ الى أحباب قلبي.

إلى هؤلاء أهدي هذا البحث المتواضع.

لانا احمد الغصاونة

الشكر والتقدير

أما بعد فالحمد والشكر لله وحده الذي انار الدرب وسهل لي لسبيل لأتم هذه الرسالة ،ويسرني ان اتقدم بخالص شكري وعظيم تقديري وامتناني لأستاذي الدكتور بشير عبدالرزاق الزعبي على اشرافه المستمر على الرسالة ولما أبداه من اهتمام وتشجيع ومتابعة مما حفزني على السير قدما الى الامام .

كما أسجل شكري واعتزازي لأعضاء لجنة المناقشة الدكتور سعود الطيب والدكتور خالد المجالي والدكتور فضل الحباشنة والدكتور احمد ملاوي لما قدموه من توجيهات سديدة عززت مكانة الدراسة .

ويستوجب الشكر والتقدير ايضا لزملائي واخواتي في قسم الاقتصاد لإبداء ملاحظاتهم خلال الفترة اعداد الرسالة.

ويطيب لي ان ازجي شكري العميق الى افراد اسرتي لما منحوني من دعم وتشجيع ومساعدة

لانا احمد الغصاونة

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

الملخص

العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي الأردني

خلال الفترة (1980-2012)

لانا الغصاونة

جامعة مؤتة، 2014

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي الأردني خلال الفترة (1980-2012)، واعتمدت الدراسة على نموذج قياسي تمّ بناؤه بناء على النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة واشتمل النموذج على متغير الناتج المحلي الاجمالي كممثل للنمو الاقتصادي، وكذلك كل من: عرض النقد، وإجمالي الودائع، وإجمالي الائتمان، كمتغيرات مستقلة دالة على التطور المالي.

واستخدمت الدراسة منهجيّة التكامل المشترك لتوضيح العلاقة بين متغيرات النموذج في الأجل الطويل، كما تم تطبيق منهجيّة تصحيح الخطأ (VECM) والاعتماد على نتائج الاختبار لبيان السببية بين المتغيرات في الأجل الطويل، وكذلك اختبار تحليل مكونات التباين واختبار دالة الاستجابة لردة الفعل لتحقيق الأهداف المنشودة.

وأشارت نتائج الاختبارات إلى وجود علاقة تكامليّة تصف تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي، حيث تبين أن متغير اجمالي الودائع صاحب التأثير الأكبر من بين جميع متغيرات الدراسة يليه متغير عرض النقد بالمفهوم الواسع، في حين كان أثر الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص سلبيا على النشاط الاقتصادي. هناك علاقة سببية من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع أي تحقق نظرية قيادة العرض في الأجل الطويل.

Abstract

The Relationship between Financial Development and the Jordanian Economic Growth : During the Period (1980-2012)

Lana Ahmad AlGasawneh

Mutah University 2014

This study aimed to clarify the relationship between financial development and the Jordanian economic growth during the period (1980-2012). The study depended on the standard model that has been created on the basis of economic theory and previous studies. This model has included a form of the variable gross domestic product (GDP) ,as a representative of economic growth, as well as the money supply , total deposits, and gross credit, as independent variables that indicate to the financial development.

The study used the co-integration methodology to clarify the relationship between the variables of the model in the long term that has been the error correction as an application of the methodology(VEMC), which rely on the test results to demonstrate the causality between variables in the long term, as well as , the test analysis of the variation components and the test of response function for the reaction were used to achieve the desired goals.

The results of the tests indicated to the presence of a complementary relationship that describes the effect of financial development on economic growth, it was found that the total deposits variable has greatest influence of all the variables of the study that followed by the money supply variable in the broad concept , while the impact of extended bank credit to the private sector was negatively on economic activity. There is a causal relationship of the independent variables to the dependent variable to check the theory of leadership supply in the long term.

الفصل الأول

خلفيّة الدراسة وأهميتها

1.1 المقدمة :

يُعتبر وجود نظام مالي متطور وفعال أحد المتطلبات الأساسية لتحقيق نمو اقتصادي مطرد، حيث يشجع النظام المالي الادخار والاستثمار، ويحث أيضاً على التوجيه الأمثل للأموال المتوفرة للاستثمار من خلال عملية الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين وبين المقرضين والمقترضين، علاوة على ذلك، فإن النظام المالي يقدم مجموعة من الخدمات المالية الأخرى مثل تحويل الأموال، والضمانات، وإدارة المخاطر، والتخطيط المالي، وإدارة الاستثمار، والخدمات الاستشارية، التي أصبح المجتمع بحاجة متزايدة لها في العصر الحالي(علي،2004).

وكنتيجة لرفع القيود وإزالة المعوقات في عدد كبير من الاقتصادات وخاصة النامية منها والتطورات السريعة في تقنية المعلومات ووسائل الاتصالات، فتح الاندماج العالمي للأسواق المالية آفاقاً جديدة لحشد الموارد المالية وتوظيف الأموال المتوفرة للاستثمار بفاعلية أكثر.

إلا أن تزايد الاندماج المالي، في الوقت نفسه، أوجد مخاطر وتحديات جديدة. فعلى سبيل المثال، رغم أن التدفقات الرأسمالية الكبيرة قد تخفف من التمويل الخارجي لبلد ما، إلا أنها قد تؤثر أيضاً بصورة سلبية وحادة على استقراره الاقتصادي من خلال تأجيج التضخم ورفع أسعار الصرف الحقيقية إلى مستويات عالية لا يمكن دعمها، وبممارسة تأثير مربك جداً في حالة السحب المفاجئ للأموال نتيجة التحولات في ميول واتجاهات السوق التي لا تواكبها تغيرات مقابلة في الأسس الاقتصادية للبلد المضيف. إضافة إلى ذلك فإن الصدمات التي تحدث في سوق ما يمكن أن تنتشر بسهولة إلى أسواق أخرى على غرار ما حدث في آسيا في الفترة 97-1998م. ولذلك من الضروري أن يكون النظام المالي المحلي قوياً على نحو ملائم لمواكبة المخاطر المرتبطة بعملية العولمة بوجه عام والاندماج العالمي للأسواق المالية بوجه خاص (علاوين،1998).

وفي ظل اقتصاد صغير الحجم ومنفتح كالاقتصاد الأردني، تنبهت الحكومة الاردنيّة إلى الدور الريادي للتطور المالي في تحقيق نمو اقتصادي أفضل، من خلال خلق فرص العمل، وتحسين تنافسيّة الاقتصاد، وتعظيم الثروة. وشهد القطاع المالي ممثلا بالجهاز المصرفي والسوق المالي تطورا ملحوظا في السنوات الماضية، من خلال تنظيم عمليّة التحويل الالكتروني وزيادة عدد المصارف والبنوك التجاريّة، ومن جانب آخر شهد السوق المالي (سوق عمان المالي) تطورا ملحوظا نتيجة لتوجه الاردنيين إلى الاستثمار المالي، وتزايد الاستثمار الأجنبي المباشر (فريز،2003).

2.1 مشكلة الدراسة:

اختلف الاقتصاديين حول العلاقة السببية بين التطور المالي في النمو الاقتصادي، واتجاه العلاقة السببية القائمة ان وجدت بينهما، بالإضافة إلى اختلاف النتائج التي تمّ التوصل لها من قبل الباحثين في مختلف الدول. ومن ثُمّ فإنّ هذه الدراسة تحاول تفسير العلاقة بين كل من التطور المالي والنمو الاقتصادي في الاردن وتحديد اتجاه العلاقة السببية بينهما.

3.1 أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

1. التعرف على مختلف المراحل التي مرّ بها التطور المالي في الأردن خلال الفترة 1980-2012.
2. بيان طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وبالتالي بيان التأثير النسبي للتطور المالي على النمو الاقتصادي في الأردن خلال الفترة 1980-2012.
3. الخروج بتوصيات بناء على النتائج التي يمكن أن توضحها الدراسة.

4.1 أهميّة الدراسة:

تشكل التشوهات في القطاع المالي عقبة أمام النمو الاقتصادي في المدى الطويل، وبالتالي الحاق الضرر في تراكم رأس المال ونمو وانتاجيّة عوامل الانتاج، الأمر الذي يؤدي إلى حدوث صدمات اقتصادية حادة تؤثر على جميع القطاعات.

وتكتسب الدراسة أهميتها من أهميّة النظام المالي في تحقيق النمو الاقتصادي حيث تمثل ادارة النظام المالي احدى التحديات الكبرى التي تواجه صانعي السياسة في الأردن. فالأداء الاقتصادي الكلي يعتمد إلى حد بعيد على وضعيّة القطاع المصرفي حيث أن سير الأخير يؤثر بشدة على الاداء الاقتصادي في المدى الطويل وعلى الاستقرار الاقتصادي في المدى القصير.

وعليه ان القيام بدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الاردن يمكن أن يؤدي الى نتائج هامة تساعد اصحاب القرار في الاردن على اتخاذ القرارات السليمة بما يخدم الاقتصاد.

5.1 فرضيات الدراسة:

تحقيقا لأهداف الدراسة تمت صياغة الفرضيات الرئيسية التالية:

1. هناك علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الأردن.
2. هناك علاقة تبادليّة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.
3. اختبار فرضية قيادة العرض في الأجلين القصير والطويل.

6.1 منهجيّة الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة تمّ تطبيق الاختبارات والأساليب القياسيّة التالية:

1. اختبار جذر الوحدة: والذي يهدف للكشف عن سكون السلاسل الزمنية.
2. اختبار التكامل المشترك

3. نموذج تصحيح الخطأ والذي يعتمد على مجموعة من الاختبارات وهي: اختبار السببية، وتحليل مكونات التباين، ودالة الاستجابة الفورية.

ومن أجل ذلك فقد تمّ بناء نموذجين قياسيين بناء على النظريّة الاقتصاديّة والدراسات السابقة كما يلي:

النموذج الأول :

$$Y = F(M_2G, TBD)$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * (M_2G) + \beta_2 * (TBD) + e_t$$

النموذج الثاني:

$$Y = F(CPCG, TBD)$$

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 * (CPCG) + \alpha_2 * (TBD) + e_t$$

حيث:

Y: تمثل معدل النمو مقاسا بمتوسط دخل الفرد الحقيقي.

(M_2G) : تمثل نسبة عرض النقد بمفهومة الواسع إلى الناتج المحلي الاجمالي.

(CPCG): تمثل نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الاجمالي.

(TBD): تمثل الودائع المصرفيّة.

e_t : تمثل حد الخطأ .

7.1 مصدر البيانات وتسلسل الدراسة :

اعتمدت الدراسة على البيانات الاحصائية المنشورة على موقع البنك المركزي، واعتمدت على الرسائل والأبحاث التي تناولت الموضوع ذاته إضافة إلى الكتب الاقتصادية ذات العلاقة في الموضوع والنشرات والدوريات العلمية المحكمة.

وتم تناول موضوع الدراسة في خمسة فصول مترابطة، على النحو التالي :

- **الفصل الأول :** ويشمل كل من المقدمة، ومشكلة الدراسة، اهمية الدراسة، اهداف الدراسة، فرضيات الدراسة، بالإضافة إلى منهجية الدراسة .
- **الفصل الثاني :** ويشتمل على كل من الإطار النظري والدراسات السابقة .
- **الفصل الثالث** : يتم به عرض الاطار الوصفي لمتغيرات الدراسة.
- **الفصل الرابع:** تم به قياس العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الأردن، وعرض النتائج وأهم التوصيات

الفصل الثاني

الاطار النظري والدراسات السابقة

في هذا الفصل سيتم القاء الضوء على مكونات الجهاز المصرفي والمالي والحديث عن آليات تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي، من خلال النظريّة الاقتصاديّة وأبرز الآراء التي تناولت هذا الموضوع، وعرض مجموعة من الدراسات السابقة التي تطرقت بالحديث عن دور التطور المالي في النمو الاقتصادي.

1.2 السوق المالي

هو السوق الذي يتم فيه تداول الاوراق المالية طويلة الأجل التي تصدرها المؤسسات المالية، وشركات الأعمال، والبنوك التجارية، سواء كانت أسهم أو سندات، وعادة يتم تقسيم السوق المالي إلى نوعين رئيسيين:

أولا: سوق الاصدار **(السوق الأولي)**: وتكون مهمة هذا السوق التعامل مع الاصدارات الجديدة سواء لتمويل مشاريع جديدة، أو تمويل مشاريع قائمة بهدف توسعتها. وفي كلتا الحالتين يتيح هذا النوع من الأسواق الفرصة لجميع الأفراد والهيئات المختلفة المشاركة عن طريق مدخراتهم في توفير الأموال، من خلال إصدار عدد من الأوراق الماليّة وطرحها للإكتاب سواء العام أو الخاص.

ثانيا: سوق التداول **(السوق الثانوي)**: ويختص هذا السوق بالتعامل في الأوراق المالية التي تم إصدارها أو طرحها من قبل، أي بعد توزيعها سواء مباشرة، أو بواسطة إحدى المؤسسات المالية المتخصصة ويتخذ هذا السوق شكلين هما: **(**حنفي وقرياقص،2000**)**

أ- السوق المنظم

يتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، حيث أن التعامل بالأوراق المالية يتطلب ضرورة أن تكون هذه الاوراق مسجلة بهذا السوق ويعرف هذا السوق بالبورصة.

ب – السوق غير المنظم

ويسمى غير المنظم نسبة إلى المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم (البورصة)، فليس هناك مكان محدد لإجراء العمليات؛ حيث يتم اجراء المعاملات في بيوت السماسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات لقوية التي تتمثل في خطوط تلفونية، أو أطراف للحاسب الآلي، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة، والتجار، المستثمرين، من خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار من يقدم لو أفضل الأسعار، حيث يتم تحديد سعر الورقة بالتفاوض(الشبلي، الشبلي، 2000).

وتشتمل الأدوات التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية على الأسهم، والسندات، والمشتقات المالية المختلفة كعقود الخيار والعقود المستقبلية وعقود المقايضة.

2.2 الجهاز المصرفي:

يتألف الجهاز المالي والمصرفي من المؤسسات التالية:

اولاً: البنك المركزي: يمثل البنك المركزي السلطة النقدية في الدولة ، ويتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة، وتكمن اهمية البنك المركزي في الحفاظ على الاستقرار النقدي في الدولة وضمان قابلية تحويل العملة والمحافظة على سعر الصرف، والمراقبة على البنوك التجارية، ومن ثم تشجيع النمو الاقتصادي وفق السياسة الاقتصادية العامة للحكومة. ويمكن ابراز العديد من وظائف البنك المركزي منها (النابلسي،1993):

أ- اصدار أوراق النقد والمسكوكات في الدولة وتنظيمه.

ب- الاحتفاظ باحتياطي الدولة من الذهب والعملات الاجنبية وادارته.

ج- تنظيم كمية الائتمان ونوعيته وكلفته ليتجاوب مع متطلبات النمو الاقتصادي والاستقرار النقدي.

د- اتخاذ التدابير المناسبة لمعالجة المشكلات الاقتصادية والمالية المحلية.

هـ- العمل كبنك للبنوك المرخصة ومؤسسات الاقراض المتخصصة.

و- مراقبة البنوك المرخصة بما يكفل سلامة مركزها المالي وضمان حقوق المودعين والمساهمين.

ز- العمل كبنك للحكومة والمؤسسات العامة ووكيل مالي لها.

ح- تقديم المشورة للحكومة في رسم السياسة المالية والاقتصادية وكيفية تنفيذها.

ثانياً: البنوك التجارية: البنك التجاري هو المنشأة أو الشركة المالية التي تقبل الودائع من الأفراد والهيئات تحت الطلب ولأجل ثم تستخدم هذه الودائع بقصد الربح. وقد استمدت البنوك التجارية تسميتها من خلال تقديمها للقروض قصيرة الأجل للتجار في بداية قيامها ومع تطور النشاط التجاري والصناعي تزايدت أهمية التمويل المصرفي لهذه النشاطات عن طريق منح القروض للمستثمرين بهدف تحفيز الاقتصاد المحلي.

ويطلق على البنوك التجارية احياناً اسم بنوك الودائع لأن أهم مواردها تتمثل في الأموال المودعة لديها ، وهي عند اعادة إقراض هذه الأموال تكون قد تاجرت بما ليس لديها ، وأهم ما يميز هذه البنوك في الوقت الحاضر هو ان البنوك العاملة مجتمعة تقدم قروضاً تفوق قيمتها للأموال المودعة لديها، ويطلق على هذه العملية التي تعتبر أهم وظائف البنوك التجارية اسم توريد الودائع أو توريد النقود(النابلسي ،1993).

3.2 التطور المالي والنمو الاقتصادي:

حاول العديد من الباحثين تحديد طبيعة العلاقة بين النمو الاقتصاد والتطور المالي، وفيما إذا كانت العلاقة سببية باتجاهين أم باتجاه واحد، وبمعنى أكثر دقة هل النمو الاقتصادي يقود التطور المالي، أم العكس، وبسبب الجدل الدائر حول هذا الموضوع ظهرت العديد من النظريات والاتجاهات التي حاولت تفسير هذه الظاهرة، ونجد أنّ هناك أربع اتجاهات رئيسة.

1.3.2 فرضية قيادة العرض :

يُعتبر الاقتصادي (شومبيتر، 1911) أول من ناقش فرضيّة قيادة العرض في كتابه نظرية التنمية الاقتصادية (The Theory of Economic Development)، والذي

أكد من خلاله على أهميّة الدور الذي يؤديه النظام المصرفي في عمليّة التطور المالي والنمو الاقتصادي، من خلال خلق الائتمان وبالتالي المساهمة في عملية تكوين رأس المال، وبالتالي يُصبح رأس المال قوّة شرائية جديدة تتمثل في النهاية بوسائل انتاج حقيقّية جديدة، وهي قوة شرائيّة ضروريّة لتحقيق النمو الاقتصادي ، وكانت فرضية شومبيتر بمثابة نقطة الانطلاق التي أعطت للنظام المالي الدور القيادي في التنمية الاقتصاديّة، في بداية الأمر اهتمت الأبحاث بدور النظام المصرفي في النمو المالي، وكان هناك تركيز أقل على السوق المالي، لكن نظرا للتطور الذي عرفته الأسواق المالية اتجه العديد من الاقتصاديين إلى تقصي العلاقة بينه وبين النمو الاقتصادي. وقد تبنى هذه الفرضية بعد شومبيتر عدد من الاقتصاديين البارزين، والذين اعتقدوا أن التاريخ أظهر أن الثورة الصناعية في إنجلترا في القرن الثامن عشر لم تنشأ عن الاختراعات التكنولوجية الجديدة فقط، بل أن الأنظمة المالية كانت الأساس وراء الثروة الصناعية البريطانية، وبين كل من مكينون (McKinnon) وشاو (Shaw) سنة 1973 وهو ما عرف بفرضية McKinnon- Shaw أهمية التحرير المالي من القيود، وذلك لتعزيز الادخار، وبالتالي الاستثمار، ومنه تحقيق النمو الاقتصادي (Darrat, 1999).

ونادت هذه الفرضيّة بأنّ النمو المالي هو الشرط الذي يسبق النمو الاقتصادي، واستندت الفرضيّة على أنّ ظاهرة معدل النمو في القطاع المالي أكبر من معدل النمو في القطاع الاقتصادي الحقيقي (Shaw, 1973)، وتفترض أنّ المؤسسات المالية تعمل على زيادة معدل النمو من خلال تعزيز الكفاءة، وتوسيع السيولة وتعزيز تراكم رأس المال، كما تعمل على تحويل الموارد إلى القطاعات المشجعة على النمو بدلا من لقطاعات التقليديّة.

2.3.2 فرضيّة قيادة الطلب:

نادى مجموعة من الاقتصاديين أمثال غولد سميث (Goldsmith)، وجيرلي (Gurley)، وجونغ (Jung) بأفكار هذه الفرضيّة والتي تقوم على أنّ النمو الاقتصادي هو الذي يقود التطور المالي، أي أنّ التطور المالي استجابة للتطور الاقتصادي، وتقوم هذه الفكرة على أنّ أي نمو في القطاع الاقتصادي الحقيقي مهما كانت أسبابه

سواء تقدم تكنولوجي، أو زيادة كفاءة العمل، سينتج عنه زيادة في الطلب على الخدمات الماليّة، وبالتالي يزيد من عمل المؤسسات الماليّة، وانشاء المزيد من المؤسسات الماليّة، وبمعنى آخر، إنّ زيادة ونمو الاستثمارات في القطاعات الاقتصاديّة المختلفة يعمل على زيادة طلب المستثمرين على الخدمات الماليّة المقدمة من القطاع المالي، الأمر الذي يؤدي إلى توسع ونمو القطاع المالي. كما أن نمو الدخل والادخار المتولد نتيجة نمو القطاع الحقيقي يحدد التطور في القطاع المالي والمصرفي وذلك لعدة أسباب منها(مونتيل،2003):

1. أن البلدان ذات الدخل الفردي المرتفع تميل إلى أن يكون لديها منشآت كبيرة، ولأن صافي الأصول المرتفعة لدى المنشآت الكبيرة يخفض تكاليف المتابعة من خلال توفير الرهون، وجعل حوافز المالكين موازية لدرجة أكبر لحوافز المقرضين، فإن ذلك يخفض تكاليف الوساطة، وبالتالي يعزز الوساطة المالية.
2. يسمح تواجد أعداد كبيرة من المنشآت الكبرى تتمتع بمستوى مرتفع من صافي الأصول، بظهور أسواق سميكة للأوراق المالية(سندات وأسهم)، من شأنها توفير السيولة للمدخرين بما يساعد في تنمية هذه الأسواق، من خلال تخفيض تكاليف إصدار الأوراق المالية.
3. ارتفاع دخل الفرد يؤدي إلى توفر قدر أكبر من السلع العامة، التي تسهل الوساطة المالية مثل :أنظمة كفؤة متعمقة بحقوق الملكية، والمعايير المحاسبية، والجهاز القضائي.

3.3.2 فرضية المرحلة

نادى باتريك (Patrick) بفرضية تدعي وجود علاقة مرحلية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وأشار إلى أن تأسيس نظام مالي فعال يعمل على جمع المدخرات، وتنويع الفرص، وادارة السيولة، وتعدد المشروعات، والمراقبة من شأنه أن يحسن من كفاءة مخصصات رأس المال، ويزيد من الطاقة الإنتاجية للقطاع الحقيقي في المراحل الأولى، ثم تزداد كفاءته مع زيادة حجم النمو الاقتصادي، حيث يؤدي النمو الاقتصادي إلى زيادة الطلب على الخدمات المالية، أي أن المراحل الأولى للاقتصاد

تشهد تحققا لأفكرا فرضيّة قيادة العرض، ومن ثم تتحقق فرضية قيادة الطلب وبالتالي وفقا لهذه النظرية تتحقق فرضية قيادة العرض في المراحل اللاحقة (Caldero'n and liu, 2003).

4.3.2 عدم وجود أي علاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي:

نادى مجموعة من الاقتصاديين بعدم وجود اي علاقة بين النمو الاقتصادي والتعميق المالي، كما يرى (Stern) والذي تجاهل بالكامل دور التعميق المالي عند مسحه لأهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في النمو الاقتصادي، حيث أدرج في دراسته مجموعة من المتغيرات، ولم يذكر من بينها متغير التعميق المالي. وفي كتاب(Meir and Seers',) والذي يجمع مقالات من قبل المهتمين في اقتصاديات النمو، وتم فيه تجاهل دور التعميق المالي في النمو الاقتصادي كليا.

وجادل (Robert Lucas) الاقتصاديين الذين بالغوا في إعطاء الأهمية لدور الأسواق المالية في تحقيق النمو الاقتصادي، حيث صرح بأن هذه الأسواق تؤدي دور بسيط جدا ومحدود في عملية النمو الاقتصادي(Darrat , 1999).

4.2 قنوات تأثير السوق المالي على الاستثمار

تشير النظريّة إلى أن السوق المالي يمكن أن يؤثر على الاستثمار من خلال قنوات عدة أهمها:

1. السيولة: إن العديد من الاستثمارات المربحة تحتاج إلى التزام طويل الأجل بتوفير رأس المال، ولكن غالبا ما يحجم المستثمرين عن التخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة. لهذا تجعل الأسواق المالية ذات السيولة العالية الاستثمار أقل خطراً وأكثر جاذبية، لأنها تسمح للمدخرين بالحصول على أصول مالية، مع إمكانية بيعها بسهولة ويسر، إذا احتاجوا إلى استرداد مدخراتهم، أو رغبوا في تغيير محافظهم للأوراق المالية. وفي الوقت نفسه تتمتع الاستثمارات بإمكانية دائمة للحصول على رأس المال من خلال إصدار المزيد من الأسهم، وعليه السيولة

تسهل الاستثمار على المدى الطويل (Demirguc–Kunt and Levine, 1996).

2. تعبئة المدخرات: تتضح أهمية السوق المالي في العمل كونه حلقة وصل ما بين الادخار والاستثمار، فالسوق المالي يمثل القناة التي يتم من خلالها التمويل من الوحدات التي تحقق فائضا إلى الوحدات التي تعاني عجزاً، إذ يعمل على جذب فائض رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، ويحوله من مال عاطل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال طرح الأسهم والسندات وتشجيع الأفراد والشركات على الاستثمار فيها، وهي بذلك تعد وسيطا جيدا في تغطية الفجوة التي تعاني منها الكثير من القطاعات والأفراد المتمثلة في : عدم مقدرة البنوك التجارية على التوسع في الائتمان متوسط الأجل بالمستوى المطلوب، لأسباب كثيرة من أبرزها مخاطر التضخم، ومخاوف التغيير في هامش سعر الفائدة (الزيدانيين، 1999).
3. تحويل المخاطر: تسهم وظيفة تحويل المخاطر في تنمية الاستثمارات المادية التي تقوم بها الشركات المساهمة، من خلال قيام السوق ببناء محفظة مالية تضم أوراقا مالية متنوعة لقطاعات مختلفة ومنشآت متنوعة، حيث يؤدي التنويع إلى تخفيض علاوة الخطر المطلوبة، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال بالنسبة للشركات، وتزيد منافع التنويع في ظل اندماج أسواق الأوراق المالية (علي والعيسى،. 2004). كما وأنه من دون تنويع الأوراق المالية سيتعرض الأفراد إلى مخاطر السيولة، الأمر الذي يجبرهم على سحب أموالهم من المشاريع طويلة الأجل، مما يؤثر سلبا على الاستثمار (Nieuwerburgh et al., 2006).
4. تقييم الشركات والمشروعات: يعتبر السوق المالي أداة هامة لتقييم الشركات والمشروعات، حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، من خلال الحكم عليها بالنجاح أو الفشل، فالانخفاض المستمر في أسعار الأسهم بالنسبة شركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها، أو

ضعف مركزها المالي، وهو ما يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أملا في تحسن مركزها وإنتاجها، الأمر الذي يؤثر إيجابا في الاستثمار (Nieuwerburgh et al., 2006).

5. تخفيض كلفة المعلومات وكلفة البحث عن الصفقة: يساهم السوق المالي في تزويد المتعاملين بالمعلومات الأساسية الكافية ذات الكلفة الزهيدة للغاية، الأمر الذي يوفر للمدخر والمستثمر الحماية الكافية ضد مخاطر تقلب الأسعار، وفي الوقت نفسه يقلل من أعباء تكاليف المعلومات، والذي يساهم في تشجيع الأفراد للادخار والاستثمار في آن واحد. (Levine and Zervos, 1996).
6. جذب العملات الأجنبية: تسعى سوق الأوراق المالية إلى جذب الاستثمارات الأجنبية وذلك بإتباع طرق شتى أهمها: إزالة القيود على الاستثمار الأجنبي في السوق المالي، وبيان مكانة الشركات المقيدة لديها .حيث أن انضمام الشركة إلى هذه السوق يخلق لها مكانة خاصة بين الشركات، ويدل على أوضاعها الاقتصادية الجيدة، ومركزها المالي المقبول، ومنه فإن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تعمل على الرفع من حجم السيولة على مستوى البلد المستقبل، مما يخلق مصدرا ماليا تتمكن من خلاله المؤسسات من تمويل مشاريعها (النجار، 1999).

5.2 قنوات تأثير القطاع المالي على النمو الاقتصادي:

يؤثر القطاع المالي بشكل مباشر وغير مباشر في النمو الاقتصادي ويتم هذا التأثير من خلال عدة قنوات منها:

1.5.2 عرض النقد:

تؤدي الزيادة في عرض النقد إلى خلق قوة شرائيّة جديدة لدى الأفراد، مما يؤدي إلى توليد طلبا جديدا على كل من السلع الاستهلاكيّة والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى تحفيز المنتجين على زيادة انتاجهم لتواكب الزيادة في الطلب، وهذا يعني أنّ زيادة عرض النقد تؤثر مباشرة على كفاءة الاقتصاد الوطني، وبالتالي على رفاهية الأفراد.

وفي هذا السياق قُدّمت نظرية تعتبر من أهم النظريات التي ركزت على دور عرض النقد في التنمية الاقتصاديّة، وأنّ عرض النقد يمثل عنصرا هاما من عناصر الانتاج ولا يقل أهميّة عن عنصري العمل ورأس المال.

وتؤدي زيادة عرض النقد إلى انتعاش الأسواق المالية، بسبب توقعات الوحدات الاقتصادية المختلفة لمستقبل أفضل، نظرا لانخفاض معدل الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار، ومن ثم زيادة الطلب الكلي، والناتج الإجمالي والدخل من خلال عملية مضاعف الإنفاق الاستثماري، مما يترتب عليه لاحقا انخفاض معدلات البطالة (حشيش،1992).

والجهاز المصرفي له دور بارز في عرض النقود بشتى أنواعه، وذلك من خلال عرض النقد بالمفهوم الواسع M2 ، ويعتبر مؤشر عرض النقد أحد أهم مؤشرات السيولة المحلية، وكمؤشر لحجم الوساطة المالية (Calderon's and Liu, 2003) ، وهو مؤشر من مؤشرات التعميق المالي، بحيث كلما كان أعلى كلما عكس توفر حجم نسبي أكبر للسيولة، وعمقا ماليا أكبر، وبالتالي تطور أكبر للجهاز المصرفي وتأثير أكبر على النمو الاقتصادي.

2.5.2 الاستثمار

يؤدي الجهاز المصرفي دورا بارزا في عملية التمويل، حيث تستخدم البنوك المدخرات المتجمعة لديها في عمليات التمويل بما يعود بالنفع على المجتمع، فتقوم بتمويل الاستثمارات إما على شكل قروض قصيرة الأجل لتمويل رأس المال العامل كما تقوم به البنوك التجارية والبنوك الشاملة، أو قروض طويلة الأجل لتمويل الاستثمارات الثابتة كالمعدات والآلات وغيرها من الموجودات الثابتة، وهذا النوع تمنحه البنوك المتخصصة والبنوك الشاملة، أو عن طريق المشاركة في الاستثمارات، كما تعمل البنوك الإسلامية التي تقوم بتمويل المشروعات بطرق مختلفة كالمشاركة في رؤوس أموال المشروعات، والمضاربة، وعمليات المرابحة، والتأجير المنتهي بالتملك.

وتساعد كل هذه العمليات الاستثمارية في زيادة عدد المشروعات في البلد وتعمل على توسيع القائمة منها، ووفقا لنظرية المضاعف فإن التغيرات في الاستثمار

لها آثار مضاعفة على الدخل، باعتبار أن الاستثمار هو أحد المكونات الأساسية للطلب الكلي، فالتغير في الاستثمار يؤدي إلى تغير أكبر في الدخل(علي والعيسى، 2004).

وأهم قناة لتمويل الاستثمار من قبل الجهاز المصرفي هي الائتمان، حيث أصبح الائتمان يقوم في الوقت الحاضر بوظائف عديدة، ويؤدي دور مهم في زيادة كفاءة عملية تخصيص الموارد الإنتاجية في المجتمع، حيث يساعد الائتمان في زيادة حجم السوق، عن طريق المساعدة في حصول المشروعات على ما تحتاجه من أموال والتي قد لا تساعدها قوتها الشرائية العاجلة على توفيرها، وبالتالي لا تتوقف عجلة إنتاجها أو تتباطأ، فضلا عن أن هذه المشاريع لا تستنفذ ما لديها من سيولة هي أولى بتخصيصها في زيادة إنتاجها، ويتم تحديد دور الائتمان من خلال:

1 – الائتمان والإنتاج:

في مجال الإنتاج نجد أن السمة الأساسية للإنتاج الحديث هي التركز والتركيز لمحاولة الاستفادة من مزايا الإنتاج الكبير، ويتضمن تركز رؤوس الأموال ازدياد حجم كل المشروعات نتيجة زيادة الاستثمارات الجديدة، بينما يقتصر التركيز على ازدياد في حجم بعض المشروعات على حساب غيرها، وفي كلتا الحالتين يساعد الائتمان في حصول المشروعات على القروض، فإذا عرفنا أن المشروعات الكبيرة أقدر في الحصول على القروض من المشروعات الصغيرة، لرأينا كيف يساهم الائتمان في تركيز الأموال الإنتاجية لدى عدد قليل من المشروعات التي تتمتع بمزايا الإنتاج الكبير.

كما تقوم البنوك بالمشاركة في تقديم التمويل اللازم للمشاريع الضخمة عن طريق المشاركة في منح قروض مجمعة، التي تحتاجها الشركات الصناعية، وشركات النقل، والشركات السياحية والعقارية، حيث تحتاج هذه المنشآت إلى أموال ضخمة لا يستطيع بنك واحد أن يقدمها، خاصة وأن قوانين البنك المركزي لا تسمح بذلك(جبر ،2002).

2-الائتمان والاستهلاك:

يكون تأثير الائتمان على الاستهلاك من خلال أنه يساعد المستهلكين على إعادة رسم خطط إنفاقهم الاستهلاكي خلال الزمن، بالطريقة التي تحقق لهم أقصى إشباع كلي ممكن، خصوصا إذا أحسن الفرد استغلال التسهيلات التي يحصل عليها.

3-الائتمان ومستوى الدخل:

يؤدي الائتمان دورا هاما في تحديد مستوى الدخل القومي النقدي حيث من المتوقع أن ينخفض مستوى الدخل إذا كان معدل خلق الائتمان ضئيلا، ويرتفع إذا كان كبيرا، فإذا افترضنا أن التدفق السنوي للدخل القومي النقدي هو قيمة معينة في اقتصاد ما وكانت كل وحدة من وحدات الاقتصاد(القطاع العائلي، والقطاع الحكومي) هي وحدة متعادلة، فسوف تعود كل المتحصلات النقدية إلى السوق مرة أخرى في صورة إنفاق على الناتج، ولكن الواقع غير ذلك حيث أن بعض الوحدات ستكون وحدات لديها فائض والأخرى لديها عجز، في هذه الحالة لا بد من ظهور انخفاض في الناتج، إذا لم تجد الفوائض طريقها إلى الوحدات ذات العجز لإنفاقها على الاستهلاك والاستثمار، ولا يتم ذلك إلا من خلال خلق الائتمان(حشيش،1992) .

كما أنه يمكن للائتمان أن يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي، إذا لم يتسق التوسع في الائتمان مع توسع مماثل له في حجم النشاط الاقتصادي، حيث أن ذلك يؤدي إلى ضغوط تضخمية تنعكس بآثار سلبية على معدلات النمو الاقتصادي(علي والعيسى،2004)، في حين تحصل نتائج معاكسة فيما لو انكمش الائتمان المصرفي وبشكل لا يتناسق والنشاط الاقتصادي.

6.2 الدراسات السابقة:

تعددت الدراسات التي درست العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي، وذلك بالتعرض لأهم مؤسسات وأجهزة القطاع المالي التي من أبرزها السوق المالي والجهاز المصرفي وتحديد أثرهما على النمو الاقتصادي.

دراسة (أبو غزالة،1991) بعنوان :أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الأردن. تناولت الدراسة علاقة التطور المالي والتطور الحقيقي في الاقتصاد الأردني خلال الفترة 1986–1988، من خلال دراسة أثر التعميق المالي على بعض المتغيرات الكليّة مثل الاستثمار والنمو في الدخل، وتمّ استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS)، وأظهرت الدراسة أن التعميق المالي يؤثر إيجابا على كل من الاستثمار والادخار والنمو الاقتصادي، وتوافقت الدراسة مع فرضية غولد سميث (Goldsmith) وشو (Shaw) الداعيين إلى أن تحقيق التعميق المالي في بلد ما يعزز النمو الاقتصادي في ذلك البلد.

دراسة (علاوين 1998) أثر الائتمان المصرفي في احداث التقلبات الاقتصاديّة في الأردن جاءت هذه الدراسة لإلقاء الضوء على أثر الائتمان المصرفي المقدم من البنوك المرخصة على التقلبات الاقتصادية في الأردن، وذلك بالاعتماد على بيانات ربعية باستخدام أسلوب متجه الانحدار الذاتي (VAR) ، حيث استخدم متغيرين طبيعة العلاقة وهما :الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر للنمو الاقتصادي، واجمالي التسهيلات الائتمانية كمؤشر للائتمان المصرفي، وعند تقسيم الفترة أظهر اختبار السببية وجود اتجاه ثنائي السببية في الفترة(1985–1989) ووجود اتجاه أحادي السببية من الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1990–1997)، كما تبين من خلال اختبار التباين ودالة الاستجابة الفورية أن الائتمان المصرفي يؤثر إيجابا في النمو الاقتصادي.

دراسة دارت (Darrat, 1999) بعنوان:

Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related?

ركزت هذه الدراسة على إيجاد العلاقة السببية بين تطور القطاع البنكي والنمو الاقتصادي في كل من السعودية، والإمارات العربية المتحدة، وتركيا خلال الفترة (1980–1995)، وذلك من خلال اختبار السببية المبني على نموذج تصحيح الخطأ، توصلت الدراسة إلى تحقق فرضية قيادة العرض في تركيا في المدى القصير، وفي المدى الطويل في حالة قياس التعميق المالي بنسبة عرض النقد بالمعنى الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي، في حين وجود علاقة ثنائية الاتجاه في السعودية في

المدى الطويل، أما في الإمارات العربية المتحدة فتتحقق فرضية قيادة الطلب في المدى الطويل في حالة قياس التعميق المالي من خلال نسبة النقد المتداول إلى عرض النقد بالمعنى الضيق، أما في المدى القصير فتتحقق فرضية قيادة العرض في حالة قياس التعميق المالي من خلال نسبة عرض النقد بالمعنى الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي.

دراسة (Caldero´n and Liu, 2003) بعنوان:

The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth:

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي ل: 109 دولة نامية ومتقدمة خلال الفترة(1960-1994). بين اختبار السببية وجود اتجاه ثنائي السببية بين التعميق المالي والنمو الاقتصادي، كما بينت الدراسة من خلال اختبار المساهمة النسبية التابع لاختبار (Decomposition Geweke Test) أن فرضية قيادة العرض تساهم في هذه العلاقة السببية الثنائية بشكل أكبر من فرضية قيادة الطلب في الدول النامية منه في الدول الصناعية، وبينت أن تأثير التعميق المالي في النمو الاقتصادي يكون من خلال التراكم الرأسمالي ونمو معدل الإنتاج.

دراسة (Rosilawati ,2004) بعنوان:

The Dynamic Causal Between Financial Development And Economic Growth : Empirical Evidence From Malaysia Based On Vector Error Correction Modeling Approach.

تبحث هذه الدراسة في العلاقة السببية، على المدى الطويل والقصير، بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الاقتصاد الماليزي. باستخدام بيانات ربعيّة، من خلال استخدام نموذج الانحدار الذاتي غير المقيد (VAR) وتمّ تطبيق منهجيّة جوهانسون للتكامل المشترك ومتجه تصحيح الخطأ VECM اضافة الى اختبار الاستجابة لردة الفعل واختبار تحليل مكونات التباين، وقد بينت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة سببية في الأجل الطويل والقصير بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

دراسة (Liang and Teng, 2006) بعنوان:

Financial Development and Economic Growth.

اختبرت هذه الدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الصين باستخدام نموذج Multi-Variate Vector Auto-regression خلال الفترة (1952-2001). وتوصلت الدراسة من خلال اختبار متجه التكامل المشترك إلى وجود علاقة في المدى الطويل بين المتغيرات، حيث أن تأثير نسبة الائتمان المصرفي المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي إيجابي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل، وكذلك تأثير كل من معدل الفائدة الحقيقي، درجة الانفتاح التجاري، ونصيب الفرد من رأس المال الثابت إيجابي في المدى الطويل، كما توصلت الد راسة من خلال اختبار السببية إلى وجود اتجاه أحادي السببية متمثل في أن النمو الاقتصادي هو الذي يسبب التطور المالي وليس العكس.

دراسة(Tushar,2006) بعنوان

(Monetary Transmission Mechanism in Jordan)

هدفت الدراسة إلى فحص قنوات انتقال الأثر النقدي في الاقتصاد الأردني باستخدام نموذج الانحدار الذاتي، وتوصلت الدراسة إلى أن معدل الفائدة الحقيقي على شهادات الإيداع استحقاق ثلاثة أشهر كهدف تشغيلي للبنك المركزي يؤثر بمعدلات فائدة التجزئة في السوق المصرفي، وتوصلت أيضا إلي أن العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات الفائدة في السوق المصرفي هي قوية. في حين لا يوجد تأثير على الناتج المحلي الإجمالي من قبل معدلات الفائدة ، كما وتوصلت الدراسة إلى أن كل من أسعار الأصول وسعر الصرف ليس لها دور فعال كقنوات للسياسة النقدية كما أن السياسة النقدية لا تؤثر بأسعار الأسهم في البورصة.

دراسة (صوفان،2008) بعنوان :أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن. هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الفترة (1978-2004)، بالاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد، حيث تم قياس النمو الاقتصادي بنصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي، أما القطاع المالي فتم قياسه من خلال التركيز على مؤشرات تطور السوق المالي، ومنها: نسبة التداول إلى

الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل الدوران، ومؤشرات تطور الجهاز المصرفي ومنها: نسبة العرض النقدي بالمعنى الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة موجودات البنوك المرخصة إلى موجودات الجهاز المصرفي، ونسبة التسهيلات الائتمانية المصرفية الممنوحة للمؤسسات غير المالية بالنسبة لإجمالي التسهيلات الائتمانية المحلية، ونسبة القروض المقدمة إلى القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، ايضا العوامل الاخرى المؤثرة في النمو الاقتصادي :نصيب الفرد من حجم رأس المال الإجمالي، نسبة صافي التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وحوالات العاملين، نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة صافي تدفق الموارد الخاصة إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة البطالة.

وأظهر التحليل القياسي أن هناك أثر سلبي معنوي لكل من نسبة عرض النقد إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة التسهيلات الائتمانية المصرفية الممنوحة للمؤسسات غير المالية بالنسبة لإجمالي التسهيلات الائتمانية المحلية، وأثر إيجابي لكل من نسبة موجودات البنوك المرخصة إلى موجودات الجهاز المصرفي، ونسبة القروض المقدمة إلى القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهناك أثر إيجابي لمعدل الدوران، وهناك أثر سلبي غير معنوي لحجم التداول، وقد أظهر اختبار السببية أنه لا توجد سببية بين مؤشرات القطاع المالي والنمو الاقتصادي.

دراسة (Perera, 2009) بعنوان:

Financial development and economic growth in SriLanka

وتحقق هذه الدراسة وجود علاقة سببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في سريلانكا خلال الفترة من عام 1955 إلى 2005. وقد تمّ استخدام عدد من المؤشرات الدالة على التطور المالي، وهي: عرض النقد بالمفهوم الضيق ، وعرض النقد بالمفهوم الواسع، والائتمان الممنوح للقطاع الخاص، واجمالي الائتمان وجميعها منسوبة إلى نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي الاسمي. وقد اعتمد الباحث على منهجيّة جوهانسون للتكامل المشترك، ونموذج تصحيح الخطأ وتشير النتائج إلى وجود علاقة

سببية ذات اتجاهين بين عرض النقد الواسع والنمو الاقتصادي. وقد تمّ رفض الفرضية الرئيسية لهذه الدراسة أن التطور المالي ويعزز النمو الاقتصادي.

دراسة (الحسامي،2010) دراسة بعنوان "السياسة النقدية وسياسات أسعار الفائدة والصرف الأجنبي في الأردن"

حاولت هذه الدراسة التعرف على اثر السياسة النقدية والتغيرات التي أجراها البنك المركزي الأردني على أدواته النقدية- على حالة الاقتصاد الكلي من خلال تحليل العلاقة السببية بين أسعار فائدة البنك المركزي(سعر فائدة نافذة الإيداع) وكل من سعر الفائدة في السوق المصرفي(سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على التسهيلات) والمجاميع النقدية (السيولة المحلية وإجمالي الودائع وإجمالي التسهيلات النقدية) والمؤشرات الحقيقية للاقتصاد الأردني (معدل التضخم ومستوى النشاط الاقتصادي معبرا عنه بالرقم القياسي لكميات الإنتاج الصناعي وأخيرا سعر الصرف الحقيقي الفعال كما وتقوم الدراسة بتقييم لسياسة سعر الصرف المتبعة من قبل البنك المركزي الأردني وذلك من خلال بناء نموذج متجه تصحيح الخطأ.

وقد خلصت الدراسة الى ان اثار السياسة النقدية لم تنعكس بشكل مباشر في المتغيرات الحقيقية، في حين كان لها اثار مباشرة على كل من المجاميع النقدية واسعار الفائدة في السوق النقدي والتي بدورها تؤثر على المتغيرات الحقيقة، اي ان هنالك فاعلية للسياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي في نقل الاثار ولكن بشكل غير مباشر، اما عن تقييم سياسة سعر الصرف فقد تم حساب سعر الصرف الحقيقي الفعال التوازني ومقارنته بالأرقام الفعلية له، وقد توصلت الدراسة الى عدم وجود انحرافات كبيرة عن السعر التوازني ومن خلال التقييم الهيكلي للاقتصاد الاردني، اما بالنسبة لنظام الصرف الامثل اشارت المعايير الى ملائمة سعر الصر فالثابت للاقتصاد الاردني.

دراسة (Michael Adusei, Kwame Nkrumah , 2013) بعنوان:
FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH: EVIDENCE FROM GHANA

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين كل من التطور المالي والنمو الاقتصادي في غانا وذلك باستخدام بيانات سنويّة للفترة الزمنيّة 1971-2010، من خلال نموذج

التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ، ونموذج المربعات الصغرى المعدلة (FMOLS). وقد استخدم الباحث ثلاثة مؤشرات للتطور المالي وهي: الائتمان المحلي الاجمالي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي ، واجمالي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، وعرض النقد بالمفهوم الواسع كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي.

الفصل الثالث

التحليل والعرض للتطور المالي في الاقتصاد الأردني

1.3 تمهيد:

يُعتر نمو القطاع المصرفي من أسباب النمو الاقتصادي؛ حيث قلما تمكنت دولة من تحقيق نمو مطرد دون ان تحدث تطوراً موازياً في قطاعها المصرفي، وبتقدم الاقتصاد واتساعه وتشعب عملياته واهتماماته، فإن الجهاز المصرفي يقوم بأدوار ومهام جديده ،تتناسب مع اتساع السوق، فيوفر للمدخرين أدوات جديدة لدعم ادخاراتهم والحفاظ عليها، وتتيح هذه المدخرات بأساليب متنوعة، واليات مختلفة لتلبي حاجات المستثمرين، حيث يعتبر حلقة الوصل بين المدخرات الوطنية والاستثمار الذي يعتمد على تلك المدخرات.

وشهد الأردن خلال العقود الأربعة الماضية نهضة اقتصادية شملت جميع قطاعاته الاقتصادية، وكان من نتائجها قيام نهضة اجتماعية وحدوث ازدهار اقتصادي عام، لكن التطور الذي شهده الجهاز المصرفي الأردني خلال هذه الفترة كان الأبرز والأشمل بالمقارنة مع القطاعات الأخرى. اذ فقبل عام 1964 كانت السلطة النقدية في الأردن تتمثل في مجلس النقد الاردني الذي لم يتعد دورة الاحتفاظ بموجودات استرلينيه مقابل الدنانير الأردنية المصدرة، وبذلك لم يكن له أي دور في توجيه السياسة النقدية او مراقبة البنوك(النابلسي،1993).

اما في الوقت الحاضر فقد اصبح البنك المركزي يقوم بتسيير السياسة النقدية للبلاد ويمارس جميع المهام والمسؤوليات التي تتولاها البنوك المركزية في الدول المتطورة. ولم يقتصر التطور الكبير في القطاع المالي والمصرفي الأردني على النمو الكمي من حيث زيادة عدد المؤسسات ونمو حجم الودائع والائتمان، وإنما تعداه الى النمو النوعي باستحداث مؤسسات جديدة كبنوك وشركات الاستثمار وسوق عمان المالي، وطرح أدوات مالية ونقدية جديدة، مثل سندات التنمية واذونات وسندات الخزينة وإسناد القروض وشهادات الايداع وقروض التجمع البنكي ذات الأهمية الكبيرة في عملية تمويل التنمية الاقتصادية، بالإضافة الى استخدام أحدث التقنيات الفنية في

مجال العمل المصرفي كبطاقات الائتمان ونظام الصراف الآلي من أجل تسهيل عمليات الايداع والسحب.

هذا ولم يقتصر التطور الكبير في الجهاز المالي والمصرفي الأردني على العمل داخل المملكة بل امتد الى الخارج ، وذلك بفتح فروع للبنوك المحلية خارج المملكة والمشاركة بالمؤسسات المصرفية والعربية والأجنبية ، وذلك بقصد الوصول الى المدخرات من العملات الأجنبية وايصالها عبر القنوات المختلفة للمشاركة في عملية التنمية الاقتصادية.

ويُعتبر تطور الجهاز المصرفي الاردني من اهم مظاهر التقدم الاقتصادي الذي تحقق في الاردن، اذ اظهرت مختلف فعاليات الجهاز المصرفي تطورا واضحا من حيث اعدادها وفروعها وطبيعة نشاطها، وكذلك طرحها لأدوات نقدية واقراضية جديدة وقد تجسد هذا التطور بشكل ملحوظ في مرحلة الازدهار الاقتصادي الذي شهده الاردن في نهاية السبعينات ومطلع الثمانينات بظهور العديد من المؤسسات المصرفية والمالية الى حيز الوجود مدفوعة بفعل عوامل الثقة والاطمئنان والمكاسب المادية المتحققة نتيجة للانتعاش الاقتصادي الذي شهدته معظم قطاعات الاقتصاد الوطني(البنك المركزي الاردني،1998).

يصنف البنك المركزي البنوك التجارية في الاردن الى ثلاث فئات رئيسية:

0- البنوك التجارية ونقسم الى قسمين هما:

1-البنوك التجارية الأردنية ومنها: البنك العربي، البنك الاهلي، بنك الاردن...

2-البنوك التجارية غير الاردنية ومنها: البنك البريطاني للشرق الاوسط، البنك العقاري العربي، وسيتي بنك...

ب-بنوك الاستثمار ومنها: بنك الاستثمار العربي الاردني، البنك الاردني للاستثمار والتمويل، بنك الاتحاد للادخار والاستثمار، بن فيلادلفيا للاستثمار..

ج- البنوك الاسلامية ومنها: البنك الاسلامي الاردني، البنك العربي الاسلامي الدولي ،بنك الاردن ودبي الاسلامي.

2.3 مؤشرات التطور المالي في الأردن:

سيتم دراسة التطور المالي من خلال متغيرات الدراسة التي تمّ اختيارها بناء على النظرية الاقتصاديّة والدراسات السابقة كما يلي:

1.2.3 عرض النقد:

يُعرف عرض النقد بالمفهوم الواسع، على أنّه النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي والمعروف بعرض النقد بالمفهوم الضيق (M1) مضافا إليه شبه النقد والمتمثل في ودائع تحت الطلب بالعملة الأجنبيّة، إضافة إلى ودائع التوفير والودائع لأجل، سواء كانت بالدينار أو بالعملة الأجنبيّة لدى الجهاز المصرفي لكل من القطاع الخاص (المقيم)، والمؤسسات الماليّة والمؤسسات العامّة، ويُعتبر مؤشر عرض النقد بالمفهوم الواسع أحد مؤشرات السيولة المحليّة، ومؤشر لحجم الوساطة الماليّة، ويعطي فكرة عن حجم التعميق المالي للجهاز المصرفي.

ويتضح من خلال الجدول رقم (1) أنّ عرض النقد شهد نموا متناقصا في بداية الفترة وحتى عام 1985 ويعود السبب في ذلك إلى الضغوط التضخميّة الناتجة عن فترة الرواج الاقتصادي التي عاشها الاقتصاد الأردني من نهاية السبعينات وحتى مطلع الثمانينات، بعد ذلك أدى انخفاض أسعار النفط في العام 1983 إلى انخفاض حجم التحويلات من الخارج لينخفض عرض النقد بحوالي 12%. وشهدت الأعوام 1986-1987 نموا متزايدا في حجم النقد ليصل إلى 2400 مليون تقريباً، نظرا لما خلفته الأزمات الاقتصاديةّ في الدول العربية والركود الاقتصادي العالمي على الاقتصاد الأردني مما تسبب في عجز داخلي وخارجي، وأدى بالسياسة العامة للتوجه إلى التمويل بالاقتراض الخارجي، والتمويل الداخلي المتمثل في التمويل بالعجز، حيث لجأت الحكومة خلال تلك الفترة إلى الاقتراض من البنك المركزي لتعويض النقص الحاصل في الموارد الخارجية، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع عرض النقد خلال هذه الفترة (زغلول، 1996).

ولكن سرعان ما تراجع النمو مع بداية عام 1988 مع بروز أزمة الخليج وكذلك في عام 1989 شهد الأردن صدمةً أخرى بتوقف الدعم العربي لمواجهة اسرائيل بعد انقضاء مدة العشر سنوات المنصوص عليها في قرارات قمة بغداد، غير أنّ الأردن لم يحصل سوى على 57% من المبلغ المتفق عليه في العقد مع الدول العربية النفطية، مما أدى إلى عدم قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماته الخارجيّة (عميرة،1991).

ولم تتوقف أزمة عام 1989 عند توقف الأردن عن خدمةِ ديونه، حتى أثيرت الشائعات التي تحدثت عن نضوب الاحتياطات الأجنبيّة والمخاوف التي أثيرت حول تخفيض سعر الصرف الأمر، الذي أدى إلى موجات نزوحٍ لرأس المال إلى الخارج.

وخلال الفترة 1992-1996 يُلاحظ أنّ عرض النقد قدّ حقّق نمواً ولكن بنسب متناقصة حتى سجّل تقريبا نموا مقداره 0% في العام 1996، وهي الفترة لتي تمّ فيها تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي والتي كان من أبرزها اتباع البنك المركزي لسياسة نقديّة انكماشيّة، حيث وضع سقف لنمو عرض النقد الإسمي بحيث لا يتجاوز 9% بهدف مواجهة الضغوطات التضخميّة، وأصبح البنك المركزي يعتمد أسلوب الادارة غير المباشرة، وقام بإصدار شهادات الايداع سنة 1993، والتي أصبح من خلالها يعتمد بشكل رئيسي على عمليات السوق المفتوحة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي (فريز، 2003).

وبعد العام 1996 شهد عرض النقد نموا موجبا، ففي ضوء المستوى المريح الذي وصلت اليه الاحتياطات الأجنبية من العملات لدى البنك المركزي، والنجاح الذي حققته السياسة النقديّة في كبح الضغوط التضخميّة، وإعادة الاستقرار لأسعار الصرف، وبالتالي إعادة الثقة في البيئة الاستثماريّة في الأردن، وبعد تطبيق البرنامج الاصلاحي الثالث (1999-2001)، والبرنامج الرابع (2002-2004)، أضفى البنك المركزي طابعا من التخفيف الواضح على سياسته النقديّة وذلك بهدف توفير مستوى ملائم من السيولة لتمويل النشاط الاقتصادي، والمساهمة في دفع عجلة النمو الاقتصادي، وقد

عمل البنك المركزي على تخفيض تدريجي لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة في السوق المصرفي (البنك المركزي، التقرير السنوي 2004،2003).

واستمر النمو في عرض النقد ايجابيا باستثناء بعض الفترات كالأعوام 2010-2012 والذي شهد فيه عرض النقد نموا متباطئا نظرا لما عاناه الأردن من تبعات الأزمة المالية العالميّة وأزمات الربيع العربي، وبلغ النمو في عرض النقد عام 2008 الحد الأقصى كنتيجة لتفاعل البنك المركزي مع تداعيات الأزمة العالميّة حيث قامت الحكومة الأردنيّة بضمان الودائع لدى البنوك المرخصة، وبدون سقف حتى نهاية عام 2009 ومن ثمّ تمديد الضمان لنهاية 2010 (تقرير جمعيّة البنوك في الأردن، 2009).

ويمكن النظر على كامل الفترة بانّ عرض النقد حقق نموا مطردا بحوالي 10% سنويا خلال فترة الدراسة ليسجل حوالي 25 مليار دينار تقريبا مع نهاية العام 2012.

الجدول رقم (1)

مؤشر عرض النقد بالمفهوم الواسع (مليون دينار) خلال الفترة 1980-2012

السنة	عرض النقد M2	النمو في عرض النقد	السنة	عرض النقد	النمو في عرض النقد
1980	984.8	-	1997	5576.6	7%
1981	1179.9	17%	1998	6003.2	7%
1982	1403.3	16%	1999	6689.2	10%
1983	1615.2	13%	2000	7434.7	10%
1984	1757.7	8%	2001	7866.1	5%
1985	1874.8	6%	2002	8419.1	7%
1986	2072.4	10%	2003	9465.7	11%
1987	2372.2	13%	2004	10571.4	10%
1988	2646.8	10%	2005	12364	14%
1989	2971.1	11%	2006	14109.7	12%
1990	3122.6	5%	2007	15606.8	10%
1991	3717.5	16%	2008	18304.2	15%
1992	4193	11%	2009	20013.3	9%
1993	4581.2	8%	2010	22306.7	10%
1994	4841.5	5%	2011	24118.9	8%
1995	5159.8	6%	2012	24945.1	3%
1996	5175.3	0%	2012-1980		10%

*النشرات الاحصائية للبنك المركزي، النسب من احتساب الباحث

2.2.3 مؤشر الودائع المصرفيّة:

يعكس هذا المؤشر قدرة وفاعليّة البنوك في جذب الودائع، إضافة إلى تطور الجهاز المصرفي. ومن خلال الجدول رقم (2) يُلاحظ أنّ حجم الودائع كانت تأخذ اتجاها متزايدا خلال فترة الدراسة فقد ارتفعت من 761 مليون دينار عام 1980 لتصل إلى حوالي 17711 مليون دينار في عام 2012، وبمعدل نمو ايجابي حوالي 9% سنويا.

ويتضح من الجدول رقم (2) أنّ إجمالي الودائع تزايدت بمعدلات متباطئة خلال الفترة 1980–1985 من 13% عام 1980 إلى حوالي 8% في عام 1985، نتيجةً إلى التغيرات في أسعار الفائدة على الودائع وودائع التوفير لأجل خلال تلك الفترة، وبقي حجم الودائع ينمو بشكل ايجابي حتى عام 1990، والذي شهد معدلات نمو سالبة وبالتالي انخفاضا في حجم الودائع نتيجة لبدء الأردن بتطبيق برنامج التصحيح الاقتصادي الاول والذي انبثق عنه الزام البنك المركزي بالاحتفاظ بحوالي 35% من ودائع المقيمين وغير المقيمين كاحتياطي نقدي الزامي على شكل ودائع أجل (زغلول، 1996).

وبعد بروز أزمة الخليج سرعان ما عاود حجم الودائع إلى الارتفاع حوالي 20% بعد عودة المقيمين في الخارج، واستمرت قيمة الودائع في الارتفاع بقيمة متفاوتة بمعدل 8.4% خلال الاعوام 1991–2004، وبلغت أقصى معدل نمو لها في عام 2005 بحوالي 18% ويعود ذلك إلى إنشاء مؤسسة ضمان الودائع، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع وبالضبط أسعار فائدة الودائع لأجل حيث ارتفعت من 2.4% سنة 2004 إلى 3.5% سنة 2005، الأمر الذي أدى إلى حشد ودائع أكبر خلال هذه السنة.

والجدير بالذكر أنه رغم تداعيات الأزمة المالية العالمية إلا أن حجم الودائع استمر في الارتفاع، ويعود ذلك إلى قيام الحكومة بضمان الودائع وبدون سقف خلال 2009 ومددت ذلك إلى 2010 ، الأمر الذي طمأن المودعين مما زاد من إيداعهم (تقرير جمعية البنوك في الأردن، 2009).

الجدول رقم (2)

مؤشر إجمالي الودائع (مليون دينار) خلال الفترة 1980-2012

السنة	إجمالي الودائع	النمو في إجمالي الودائع	السنة	إجمالي الودائع	النمو في إجمالي الودائع
1980	761.3	-	1997	4076.7	11%
1981	875.1	13%	1998	4178.5	2%
1982	994.4	12%	1999	4681.4	11%
1983	1156.3	14%	2000	5000.2	6%
1984	1299.2	11%	2001	5203.7	4%
1985	1415.3	8%	2002	5532.6	6%
1986	1596.8	11%	2003	6082.9	9%
1987	1758.2	9%	2004	6878.7	12%
1988	1811.1	3%	2005	8364.5	18%
1989	1978.7	8%	2006	9427.1	11%
1990	1930.2	-3%	2007	10618	11%
1991	2448.8	21%	2008	13348.5	20%
1992	2785	12%	2009	15865	16%
1993	3145.9	11%	2010	17617.2	10%
1994	3396.1	7%	2011	19119.1	8%
1995	3509.6	3%	2012	17711.1	-8%
1996	3636.3	3%	2012-1980		9%

*النشرات الاحصائية للبنك المركزي، النسب من احتساب الباحث

3.2.3إجمالي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص:

يعتبر مؤشر الائتمان المحلي أحد المؤشرات التي تعكس التعميق المالي، حيث تعتبر من أهم مقاييس الوساطة المالية التي تعكس دور الجهاز المصرفي، وأهميته في تمويل النشاط الاقتصادي، كما يمكن الاسترشاد به في معرفة مدى الاستقرار النقدي في الاقتصاد.

ويُلاحظ من خلال الجدول رقم(3) أنّ الائتمان الممنوح للقطاع الخاص قد سلك سلوكا متزايدا خلال الفترة وبمعدل نمو تقريبا 9%، باستثناء بعض السنوات والتي سجلت فيها قيم النمو قيما سالبة كما في عام 1992، ويرجع ذلك إلى تطبيق برنامج التصحيح الاقتصادي الأول الذي كان يركز على تحقيق الاستقرار النقدي وذلك من

خلال انتهاج سياسة نقدية انكماشية، فبهدف تنظيم وتوجيه الائتمان، منع البنك المركزي الأردني في سنة 1989 أية شركة مالية من تقديم تسهيلات ائتمانية مباشرة أو غير مباشرة تزيد في مجموعيها عن 200 ألف دينار دون الحصول على موافقة البنك المركزي المسبقة، وفي سنة 1992، حدد البنك المركزي الأردني سقوف التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل كل بنك مرخص بحيث لا تتجاوز عشرة أضعاف رأس المال، والاحتياطات ولا تزيد عن 90 % من إجمالي الودائع بالدينار (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي لسنتي 1989 و1992).

وبعد عودة المغتربين من دول الخليج خلال الفترة 1993-1996 والذي عمل على ازدياد نشاط الإنشاءات، بالإضافة إلى قرار تأسيس الشركة الأردنية لضمان القروض سنة 1994 ازدادت حجم التسهيلات من خلال العمل على دعم قطاع المشاريع الصغيرة المتوسطة، كما أن البنك المركزي توجه ابتداءً من سنة 1993 إلى التدخل غير المباشر، الاعتماد بشكل رئيسي على سياسة السوق المفتوحة، وذلك من خلال طرحه لشهادات الإيداع، وفي نفس الوقت بدأ بالتخلي عن اللجوء لأدوات التحكم المباشر، وألغى السقف الذي يحدد حجم التسهيلات بعشرة أضعاف رأس المال في سنة 1994، كما تم في سنة 1995إلغاء السقف الذي يحدد حجم التسهيلات الممنوحة من قبل البنوك المرخصة بما لا يزيد عن % 90 من إجمالي ودائع العملاء بالدينار (البنك المركزي الأردني، 1995) ، غير أنه عرف تدنيا سنة 1998 حيث بلغ معدل النمو 0%، ويعود ذلك إلى رفع نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي بالدينار على بنوك الاستثمار من %9 إلى 14%، لتساوي النسبة المطبقة على البنوك التجارية، ولتحقق بذلك تنافسية متكافئة بين جميع البنوك المرخصة(البنك المركزي، التقرير السنوي1998)

وفي ضوء المستوى المريح الذي وصلت إليه احتياطات البنك المركزي من العملات الأجنبية، والنجاح الذي حققته السياسة النقدية في كبح الضغوط التضخمية، أضفى البنك المركزي طابعا من التخفيف على سياسته النقديّة بهدف توفير السيولة لدفع عجلة النمو الاقتصادي وبالتالي شهدت الأعوام 2001- 2010 نموا موجبا في حجم

الائتمان كانت أدناها 2% في عام 2004 ليسجل حوال 5000مليون دينار ، في حين شهد عام 2006 أعلى معدلا في نمو حجم الائتمان بحوالي 22% حيث يعود ذلك إلى النمو الاقتصادي لمعظم القطاعات الاقتصادية وخاصة قطاع العقارات والأسهم، والتجزئة، والقطاع العائلي، مما أدى إلى زيادة الطلب على الائتمان، بالإضافة إلى زيادة التنافسية فيما بين البنوك المرخصة، مما أدى إلى زيادة إقبال هذه البنوك على منح التسهيلات الائتمانية للمحافظة عمى حصتها في السوق.

الجدول رقم (3)

مؤشر إجمالي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص خلال الفترة 1980–2012 (مليون دينار)

السنة	إجمالي الائتمان	النمو في إجمالي الائتمان	السنة	إجمالي الائتمان	النمو في إجمالي الائتمان
1980	768.2		1997	3885.8	9%
1981	971.4	21%	1998	3885.8	0%
1982	1208.8	20%	1999	4074.9	5%
1983	1425.7	15%	2000	4074.9	0%
1984	1625.5	12%	2001	4221.4	3%
1985	1743.2	7%	2002	4691.5	10%
1986	1941.7	10%	2003	4848	3%
1987	2262	14%	2004	4957.3	2%
1988	2683.6	16%	2005	5733.2	14%
1989	2859.6	6%	2006	7327	22%
1990	2992.1	4%	2007	9294.8	21%
1991	3082	3%	2008	10705.5	13%
1992	2393.6	-29%	2009	12405.7	14%
1993	2806.9	15%	2010	12986.6	4%
1994	3212.8	13%	2011	13999.2	7%
1995	3351.3	4%	2012	15258	8%
1996	3527.4	5%	2012-1980		9%

*النشرات الاحصائية للبنك المركزي، النسب من احتساب الباحث

الفصل الرابع

الجانب التطبيقي للدراسة ومناقشة النتائج والتوصيات

يُناقش هذا الفصل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الاردن من الناحية العملية والتي يُمكن أن تعمل على تدعيم الجانب النظري لهذا الموضوع من ناحية، وتحقيق أهداف هذه الدراسة من جهة أخرى. إذ إن الهدف الرئيس من هذا الفصل هو استقصاء العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الاردن خلال الفترة الزمنية (1980 – 2012).

1-4 نموذج الدراسة:

لدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الأردن فقد تم اختيار بعض المتغيرات الاقتصادية اعتمادا على الدراسات السابقة وبما يتفق مع النظرية الاقتصاديّة لتصف هذا التأثير كما يلي:

النموذج الأول :

$$Y= F(M_2/GDP,TBD)$$
$$Y= \beta_0 + \beta_1 * (M_2/GDP) + \beta_2 * (TBD)$$

النموذج الثاني:

$$Y= F(CPC /GDP,TBD)$$
$$Y= \alpha_0 + \alpha_1 * (CPC/GDP) + \alpha_2 * (TBD)$$

1. **الناتج المحلي الإجمالي (GDP):** ويعتبر أحد الطرق التي تقيس حجم الاقتصاد في الدولة، ويستخدم في الحُكمِ على النّمو الاقتصادي لتلك الدولة، وقد تمّ استخدام قيم الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي.
2. **عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2)** يُعتبر من أهم المؤشرات التي تدل على التطور المالي للدولة، ويؤثر ايجابا في النشاط الاقتصادي، ويمكن تعريفه بأنه عرض النقد بالمفهوم الضيق؛ النقد المتداول بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب بالدينار الأردني لدى الجهاز المصرفي لكل من القطاع الخاص والمؤسسات المالية غير المصرفية، وودائع المؤسسات المصرفية الأخرى تحت الطلب بالدينار الأردني لدى البنك المركزي الأردني) إضافة إلى شبه النقد.

3. **إجمالي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص(CPC):** هذا المؤشر يقيس درجة انخراط النظام المصرفي في تقديم تسهيلات و قروض للقطاع الخاص، لذا فانه يعطي انطباعا عن مدى تطور هذا النظام خصوصا في عمليات جمع المعلومات و مراقبة المديرين وتسهيل عملية التبادل وتنويع المخاطر، أي زيادة في نسبة الائتمان تعبر عن مدى تطور النظام المصرفي ومدى توسع الخدمات المالية الى القطاع الخاص الى GDP كانعكاس لتطور الوساطة المالية في الاقتصاد.

2.4 اختبار فرضيات الدراسة:

بهدف استقصاء فرضيات الدراسة، سيتم إجراء مجموعة من الاختبارات الأولية قبل تقدير النموذج القياسي في الدراسة وذلك كما يلي:

1.2.4 اختبار السكون للسلاسل الزمنية:

تعاني معظم السلاسل الزمنية من عدم الاستقرار (وجود جذر الوحدة)، وبمعنى آخر أن الوسط الحسابي والتباين يتغيران عبر الزمن، وإنّ اجراء التقدير مباشرة باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتياديّة (OLS) سيعطي قيما مرتفعة لمقدرات(F،t،R^2) وبالتالي تكون النتائج مضللة فيما يعرف بالانحدار الزائف. ولتجنب الوقوع في مشكلة الانحدار الزائف يتم إجراء اختبار الاستقرار للسلاسل الزمنية، والذي يُعرف باختبار جذر الوحدة (Unit Root Test)، ويُعد اختبار ديكي فولر الموسع (Augmented Dickey- Fuller) من اشهر الاختبارات المستخدمة في هذا المجال(Shewhart،2004).

وبحسب هذا الاختبار فإنّ السلسة الزمنيّة تعتبر ساكنة إذا كانت قيمة t المحسوبة بالقيمة المطلقة أعلى من القيمة الجدوليّة، وفي هذه الحالة يتم رفض الفرضيّة الصفرية والتي تشير بعدم وجود جذر وحدة وقبول بديلتها.

ويتم تحديد درجة السكون بعد أخذ الفرق الأول للبيانات، فإذا كانت مستقرة فإنّ السلسلة تكون متكاملة من الدرجة الأولى، وإذا لم تستقر يتم أخذ الفرق الثاني وهكذا.

2.2.4 اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني (Selection the Lag Length) والاستثناء على فترات التباطؤ الزمني:

يُعتبر اختبار عدد فترات التباطؤ من الضروريات الاساسيّة لإجراء اختبار جوهانسون للتكامل المشترك، حيث تكون نتائج الاختبار حسّاسة جدا لعدد فترات التباطؤ المستخدمة لإلغاء مشكلة الارتباط الذاتي.

ولإيجاد العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني يتم إعادة الاعتماد على بعض المعايير المستخدمة والتي من أهمها طريقة أكايك (AIC)(Akaike Information Criterion) وتعتمد هذه الطريقة بشكل أساسي على اختبار ما يسمى (Likelihood Ratio Test)، حيث يتم اختبار عدد فترات التباطؤ المناسبة التي تعطي أقل قيمة (AIC)، أما الطريقة الثانية شوارتز (SIC)(Schwartz`s Information Criterion) وهو اختبار آخر شائع الاستخدام لاختبار عدد فترات التباطؤ الزمني ويعتمد أيضا على قيمة (Likelihood Ratio Test) وكما في الاختبار السابق يتم اختبار العدد الأمثل لعدد فترات التباطؤ الزمني التي تعطي اقل قيمة لـ(SIC).

3.2.4 اختبار التكامل المشترك:

يهدف هذا الاختبار إلى التأكد من وجود توليفة أو أكثر بين متغيرات النموذج تتصف بالسكون من سلاسل زمنيةً غير ساكنةٍ على مستواها الأصلي، وفي حال وجود هذه التوليفة المشتركة فإنه من المحتمل وجود علاقة توازنيه بين المتغيرات على المدى الطويل، وفي حال عدم وجود تكاملٍ مشتركٍ ما بين المتغيرات فإن العلاقة التوازنيّة على المدى الطويل تبقى مثاراً للشك والتساؤل.

ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك، يقترح (Johansen and Juselius) اختبار إحصائيتين، وهما

0- اختبار الأثر (Trace test –λ trace) حيث يختبر فرضية العدم القائلة بان عدد متجهات التكامل المشترك الفريدة يقل عن أو يساوي العدد (q) مقابل الفرض البديل (q = r)،

2- اختبار القيمة الكامنة العظمى (Maximal eigenvalue) ويقوم هذا الاختبار باختبار فرضية العدم القائلة بان هناك (r) متجه للتكامل المشترك مقابل الفرض البديل بوجود (r + 1) متجه للتكامل المشترك.

4.2.4 تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM

يُستخدم هذا النموذج بهدف تصحيح حالة عدم التوازن، ويعمل على الربط الديناميكي بين التغيرات قصيرة الأجل وطويلة الأجل لمتغيرات الدراسة أثناء عملية التعديل، بهدف الوصول للتوازن طويل الأجل.

ويستخدم أيضا لتحديد اتجاه العلاقة السببية في المدى القصير والطويل، ويعتبر هذا النموذج نموذج انحدار ذاتي ولكن مقيّد بإضافة حد تصحيح الخطأ(Error Term Correction).

ومن أجل تقييم طبيعة العلاقة بين المتغيرات في الأجل القصير، يتم تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition)، ودوال الاستجابة الفورية (Impulse Response) المشتقة من نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM).

3.4 نتائج التحليل القياسي

بهدف اختبار فرضيات هذه الدراسة، تم اللجوء إلى طريقة تحليل السلاسل الزمنية، وذلك بعد اجراء الاختبارات التشخيصية اللازمة كاختبار جذر الوحدة للسكون واختبار التكامل المشترك.

1.3.4 اختبار جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية:(Unit Root Test)

بهدف استقصاء مدى سكون متغيرات النموذج القياسي تم الاستعانة باختبار جذر الوحدة ديكي- فولر الموسع (ADF) وفقا للقاطع والاتجاه، ومن خلال الجدول رقم (4) يُلاحظ أنّ البيانات لم تستقر عند مستواها، حيث كانت القيم المحسوبة للاختبار أقل من القيم الحرجة بالقيمة المطلقة. وبعد أخذ الفرق الأول استقرت كل

المتغيرات عند مستوى معنوية 5%، باستثناء متغير الناتج المحلي الاجمالي والذي استقر بمستوى دلالة 10%، كما يتضح من الجدول رقم (5).

وعليه فإن السلاسل الزمنية لجميع متغيرات الدراسة متكاملة من الدرجة الأولى I(1). وبالتالي وحسب (Engle,1987) لتطبيق اختبار التكامل المشترك يجب ان تكون جميع المتغيرات لها نفس درجة السكون وهذا ما تحقق في هذا البحث.

جدول رقم (4)

نتائج اختبار ديكي- فولر الموسع

المتغير	قيمة ADF المحسوبة	القيمة الحرجة	عدد فترات التباطؤ	النتيجة
Y	0.815600	-2.981038	6	غير ساكن
M2/GDP	-2.050348	-2.957110	0	غير ساكن
TBD	0.9939	-3.603202	6	غير ساكن
CPC/GDP	-2.659416	-2.957110	0	غير ساكن

الجدول رقم (5)

نتائج اختبار ديكي- فولر الموسع بعد أخذ الفرق الأول لمتغيرات الدراسة

المتغير	قيمة ADF المحسوبة	القيمة الحرجة	عدد فترات التباطؤ	النتيجة
Y	-2.687965	-2.621007	1	ساكن *
M2/GDP	-5.207136	-2.960411	0	ساكن
TBD	-3.962856	-2.986225	1	ساكن
CPC/GDP	-5.327319	-2.960411	0	ساكن

2.3.4 نتائج النموذج الأول

أولا: اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني:(Lag Length Selection)

لقد تم اجراء هذا الاختبار باستخدام المعايير السابق ذكرها، وتم التوصل للنتائج المبينة في الجدول رقم (6)، ويُلاحظ أنّ كلا المعياريين قد حدد عدد فترات التباطؤ المثلى ب 8 فترات تباطؤ والتي تعتبر كبيرة نسبيا لفترة الدراسة، وبهدف التغلب على مشكلة عدم التوافق بين المعيارين على فترة تباطؤ مثلى، فسيتم اللجوء إلى اختبار الاستثناء على فترات التباطؤ.

الجدول رقم (6)

اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني

Lag	AIC	SIC
0	33.79212	33.93838
1	27.86906	28.45412
2	27.77361	28.79747
3	26.60700	28.06965
4	25.91954	27.82099
5	24.69531	27.03555
6	22.72150	25.50053
7	20.45740	23.67524
8	-109.3644*	-105.7078*

يتضح من خلال الاختبار كما في الجدول رقم (7) أنّه يمكن قبول فترة تباطؤ زمني واحدة أو فترتين بالاعتماد على قيمة χ^2 .

الجدول رقم (7)

اختبار الاستثناء على عدد فترات التباطؤ الزمني

	Y	M_2/GDP	TBD	Joint
Lag 1	37.81561	28.37038	40.13264	78.14934
	[3.09e-08]	[3.04e-06]	[9.99e-09]	[3.76e-13]
Lag 2	1.114732	4.561028	12.11440	24.91403
	[0.773519]	[0.206911]	[0.007001]	[0.003068]

ثانيا: اختبار التكامل المشترك(Co-integration Test)

بعد ان تبين بأن جميع متغيرات الدراسة متكاملة من الدرجة الاولى، فانه لابد من إجراء اختبار جوهانسون للتكامل المشترك، بعد اجراء هذا الاختبار باعتماد فترة تباطؤ زمني واحدة، أظهرت النتائج كما في الجدول رقم (8) أنّه عندما تمّ افتراض فرضية العدم R=0 مقابل البديلة R>0 كانت القيمة المحسوبة(43.44631) في حين كانت القيمة الحرجة(29.79707) ، وبالتالي يمكن القول أنّ هناك علاقة (متجه) تكاملية في الأجل الطويل تربط متغيرات الدراسة ببعضها.

الأمر ذاته ينطبق على اختبار القيمة الكامنة العظمى والذي يظهر النتائج ذاتها كما يتضح من الجدول رقم(9). حيث كانت القيمة المحسوبة (35.27501) في حين كانت القيمة الحرجة (33.87687).

الجدول رقم (8)

نتائج اختبار الأثر للتكامل المشترك (Trace Test)

Null hypo.	Alternative hypo.	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prop.
R = 0	r = 1	43.44631	29.79707	0.0008
r ≤ 1	r = 2	11.51508	15.49471	0.1817
r ≤ 2	r = 3	3.642990	3.841466	0.0563

الجدول رقم (9)

نتائج اختبار القيمة الكامنة العظمى (Maximal eigenvalue)

Null Hypo.	Alternative hypo.	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prop.
R = 0	r = 1	31.93123	21.13162	0.0011
r ≤ 1	r = 2	7.872090	14.26460	0.3918
r ≤ 2	r = 3	3.642990	3.841466	0.0563

بناء على ما سبق يمكن تقدير المعادلة على الصورة التالية كما يتضح من الجدول رقم (10) :

الجدول رقم (10)

معادلة التكامل المشترك

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)		
Y	M2/GDP	TBD
1.000000	- 66.0804	-1.059574
	(31.896)	(0.02990)

ويمكن كتابة المعادلة بالصورة :

Y = 66.1 M2 / GDP + 1.06 TBD

ومن خلال هذه المعادلة يمكن التوصل لما يلي:

1. يؤثر عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) بشكل ايجابي على الناتج المحلي الاجمالي، حيث أنّ مرونة النشاط الاقتصادي (الناتج المحلي الاجمالي) بالنسبة لعرض النقد بالمفهوم الواسع تساوي تقريبا 66.1%، وهذا الأمر يتفق مع النظرية الاقتصادية.

2.تؤثر الودائع المصرفية بشكل ايجابي على الناتج المحلي الاجمالي، حيث أنّ مرونة النشاط الاقتصادي (الناتج المحلي الاجمالي) بالنسبة للودائع المصرفية حوالي 1.06%.

ثالثا: نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model).

بما أن الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو الكشف عن طبيعة العلاقة بين التطور المال والنمو الاقتصادي في الأردن، فبعد ان تبين عدم سكون متغيرات الدراسة عند مستوياتها، وسكونها عند الفرق الأول، وبعد ان تبين وجود علاقة تكامل مشترك بينها، كان لابد من اللجوء إلى استخدام نموذج تصحيح الخطأ.

ولقد تم الاعتماد على نتائج الاختبار لبيان السببية بين المتغيرات في الأجل الطويل، وكذلك تمّ استخدام أداتين رئيسيتين في التحليل هما تحليل مكونات التباين (Decomposition Variance) ، وتحليل دالة الاستجابة الفورية لردة الفعل (Function Impulse Response)، بحيث تم تطبيق الاختبارين من خلال نموذج تصحيح الخطأ.

1. اختبار السببية على المدى الطويل

يوضح الجدول رقم (11) أنّ حد تصحيح الخطأ للمتغير التابع (GDP) سالب ومعنوي من الناحية الاحصائيّة ويساوي تقريبا (−0.09) ، الأمر الذي يعني أنّ هناك علاقة سببية من المتغيرات المستقلة باتجاه المتغير التابع، كما أنّ المتغير التابع يحتاج 9% من السنة القادمة حتى يستعيد توازنه.

وبالنسبة لاتجاه السببية من المتغير التابع باتجاه المتغيرات المستقلة يُلاحظ أنّها غير معنويّة من الناحية الاحصائية باستثناء متغير الودائع المصرفيّة ، وبالتالي يمكن القول أنّ هناك علاقة تبادليّة بين متغير الناتج المحلي الاجمالي ومتغير الودائع المصرفيّة، وهناك علاقة سببية باتجاه واحد من المتغير التابع باتجاه باقي المتغيرات المستقلة.

الجدول رقم (11)

نتائج اختبار السببية على المدى الطويل

Error Correction:	D(Y)	D(M2/ GDP)	D(TBD)
CointEq1	-0. 084502	0.083172	0.201338
Standard Error	(0.04416)	(0.05061)	(0.04402)
T- statistic	[-3.01913]	[1.64341]	[4.57374]

2. اختبار تحليل مكونات التباين

يقوم اختبار تحليل مكونات التباين بتحديد مقدار التباين في التنبؤ لكل متغير بسبب خطأ التنبؤ في المتغير نفسه، كذلك يحدد الاختبار مقدار التباين العائد إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات الأخرى من أجل التعرف على القدرة التفسيرية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في تفسير أخطاء التباين وللتأكد من مصداقية نتائج الاختبار يتم إعادة اللجوء إلى توزيع تشولاسكي (Decomposition Cholaski) والذي يتأثر بشكل كبير بترتيب المتغيرات والطريقة التي يدخل بها كل متغير في النموذج، وحتى يتم التأكد بأن النتائج التي يتم الحصول عليها غير منحازة يتم إعادة الاختبار بعد اعادة ترتيب البيانات (Guajarati, Porter, 2009).

وقد تبين من الجدول رقم (12) أن المتغير التابع الناتج المحلي الاجمالي يفسر في السنة الأولى ما نسبته 100% من التباين الخاص به، ولكن في الفترة الثانية تراجعت القدرة التفسيرية لتصل إلى 71% وتستمر بالانخفاض في الفترة الثالثة حيث وصلت إلى 63%، وفي الفترة الرابعة وصلت القدرة التفسيرية إلى 58% وفي الفترة الخامسة بلغت52% تقريباً وصولا للفترة العاشرة حيث وصلت إلى 36%.

أما بالنسبة للمتغيرات المستقلة فإن متغير عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2/GDP) يعتبر صاحب أكبر قدرة تفسيرية حيث يفسر في الفترة العاشرة ما نسبته 62% في حين بلغت قدرة متغير الودائع المصرفية (TBD) 21% .

الجدول رقم (12)

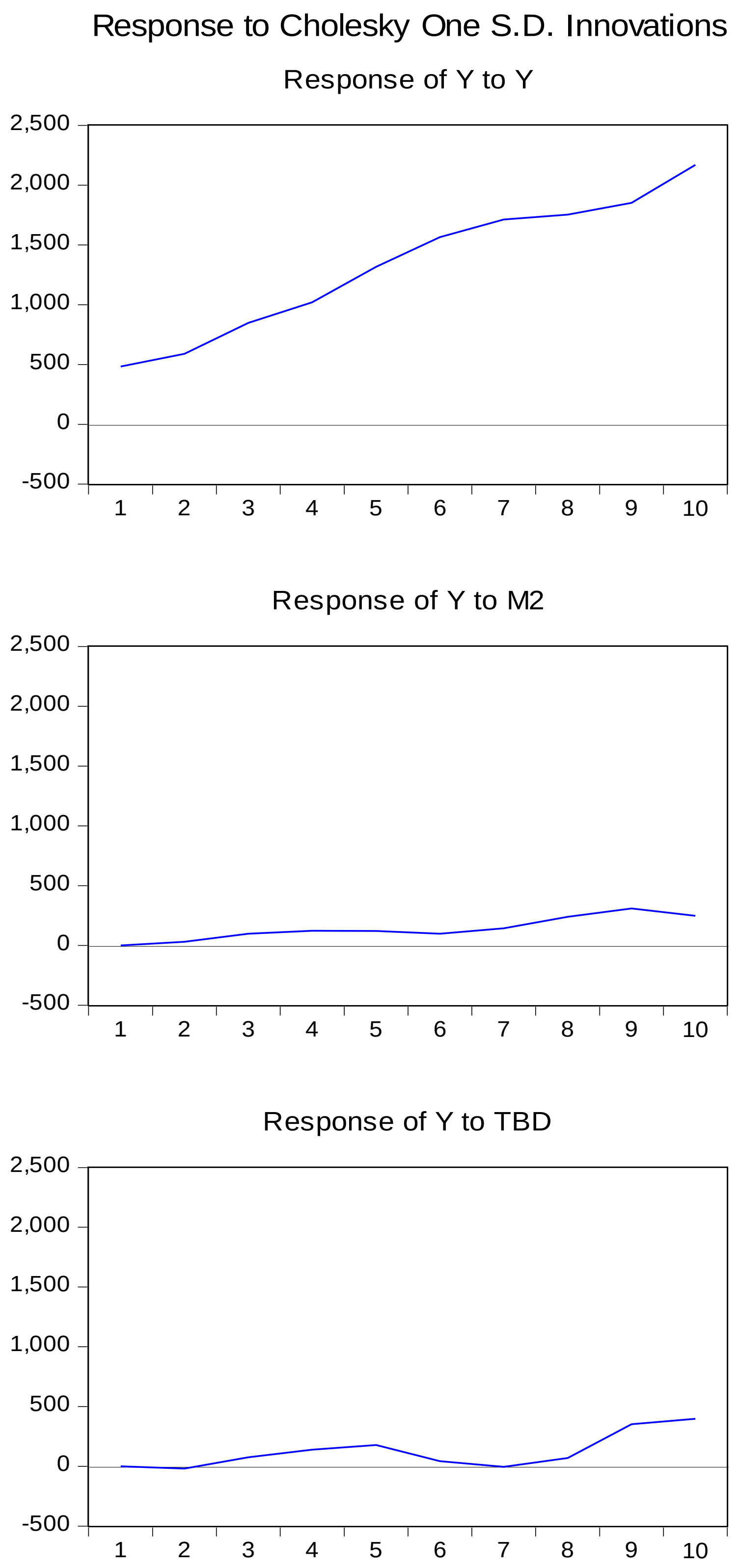
نتائج اختبار تحليل مكونات التباين

Period	Y	M2/GDP	TBD
1	100.0000	0.000000	0.000000
2	71.58477	30.47263	0.071460
3	63.31834	36.43324	2.592151
4	58.88509	41.99123	6.027974
5	52.58213	47.11022	9.598128
6	47.71861	51.97877	12.46472
7	44.53960	55.61232	15.19761
8	42.28880	57.22852	17.63289
9	39.69598	58.37494	19.78544
10	36.28924	62.06751	21.53173

3. دالة الاستجابة لردة الفعل:

تعمل هذه الدالة إلى تتبع المسار الزمني لمختلف الصدمات المفاجئة (Shocks) التي تتعرض لها المتغيرات المختلفة المتضمنة في نموذج VAR وتعكس كيفية استجابة كل متغير من هذه المتغيرات لأي صدمة مفاجئة في أي متغير في النموذج مع مرور الزمن، ويعد لكل من تحليل مكونات التباين ودالة الاستجابة لردة الفعل أهمية كبيرة في عمليات التنبؤ.

ويتضح من خلال الشكل رقم (1) أنّ حدوث صدمة في متغير عرض النقد بمفهومة الواسع والودائع المصرفيّة سيحدث أثرا ايجابيا في الناتج المحلي الاجمالي.



الشكل رقم (1)

دالة الاستجابة لردة الفعل للنموذج الاول

3.3.4 نتائج النموذج الثاني:

أولا: اختبار التكامل المشترك(Co-integration Test)

أظهرت النتائج كما في الجدول رقم (12) أنّه عندما تمّ افتراض فرضية العدم R=0 مقابل البديلة R>0 كانت القيمة المحسوبة(42.08484) في حين كانت القيمة الحرجة(29.79707) ، وبالتالي يمكن القول أنّ هناك علاقة (متجه) تكاملية في الأجل الطويل تربط متغيرات الدراسة ببعضها.

الأمر ذاته ينطبق على اختبار القيمة الكامنة العظمى والذي يظهر النتائج ذاتها كما يتضح من الجدول رقم(13). حيث كانت القيمة المحسوبة (32.29862) في حين كانت القيمة الحرجة (21.13162).

الجدول رقم (13)

نتائج اختبار الأثر للتكامل المشترك (Trace Test)

Null hypo.	Alternative hypo.	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prop.
r = 0	r = 1	42.08484	29.79707	0.0012
r ≤ 1	r = 2	9.786212	15.49471	0.2975
r ≤ 2	r = 3	1.056551	3.841466	0.3040

الجدول رقم (14)

نتائج اختبار القيمة الكامنة العظمى (Maximal eigenvalue)

Null Hypo.	Alternative hypo.	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prop.
r = 0	r = 1	32.29862	21.13162	0.0009
r ≤ 1	r = 2	8.729661	14.26460	0.3093
r ≤ 2	r = 3	1.056551	3.841466	0.3040

بناء على ما سبق يمكن تقدير المعادلة على الصورة التالية كما يتضح من الجدول رقم :(14)

الجدول رقم (15)

معادلة التكامل المشترك

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)		
Y	CPC/GDP	TBD
1.000000	-13.92002	-0.987005
	(409.357)	(0.01944)

ويمكن كتابة المعادلة بالصورة :

Y = 13.9 CPC/GDP + 0.99 TBD

ومن خلال هذه المعادلة يمكن التوصل لما يلي:

1. يؤثر إجمالي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص بشكل ايجابي على الناتج المحلي الاجمالي، حيث يؤدي زيادة إجمالي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (CPC) إلى زيادة النشاط الاقتصادي بحوالي 13.9%، وهذا الأمر يتفق مع النظرية الاقتصادية.
2. تؤدي زيادة الودائع المصرفية بمليون دينار إلى نمو الناتج المحلي الاجمالي حوالي 0.99%.

ثانيا: نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model).

بما أن الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو الكشف عن طبيعة العلاقة بين التطور المال والنمو الاقتصادي في الأردن، فبعد ان تبين عدم سكون متغيرات الدراسة عند مستوياتها، وسكونها عند الفرق الأول، وبعد ان تبين وجود علاقة تكامل مشترك بينها، كان لابد من اللجوء إلى استخدام نموذج تصحيح الخطأ.

ولقد تم الاعتماد على نتائج الاختبار لبيان السببية بين المتغيرات في الأجل الطويل، وكذلك تمّ استخدام أداتين رئيسيتين في التحليل هما تحليل مكونات التباين (Decomposition Variance) ، وتحليل دالة الاستجابة الفورية لردة الفعل (Function Impulse Response)، بحيث تم تطبيق الاختبارين من خلال نموذج تصحيح الخطأ.

1. اختبار السببية على المدى الطويل

يوضح الجدول رقم (11) أنّ حد تصحيح الخطأ للمتغير التابع (GDP) سالب ومعنوي من الناحية الاحصائيّة ويساوي تقريبا (0.12-) ، الأمر الذي يعني أنّ هناك علاقة سببية من المتغيرات المستقلة باتجاه المتغير التابع، كما أنّ المتغير التابع يحتاج 12% من السنة القادمة حتى يستعيد توازنه.

وبالنسبة لاتجاه السببية من المتغير التابع باتجاه المتغيرات المستقلة يُلاحظ أنّها غير معنويّة من الناحية الاحصائية باستثناء متغير الودائع المصرفيّة ، وبالتالي يمكن القول أنّ هناك علاقة تبادليّة بين متغير الناتج المحلي الاجمالي ومتغير الودائع

المصرفيّة، وهناك علاقة سببية باتجاه واحد من المتغير التابع باتجاه باقي المتغيرات المستقلة.

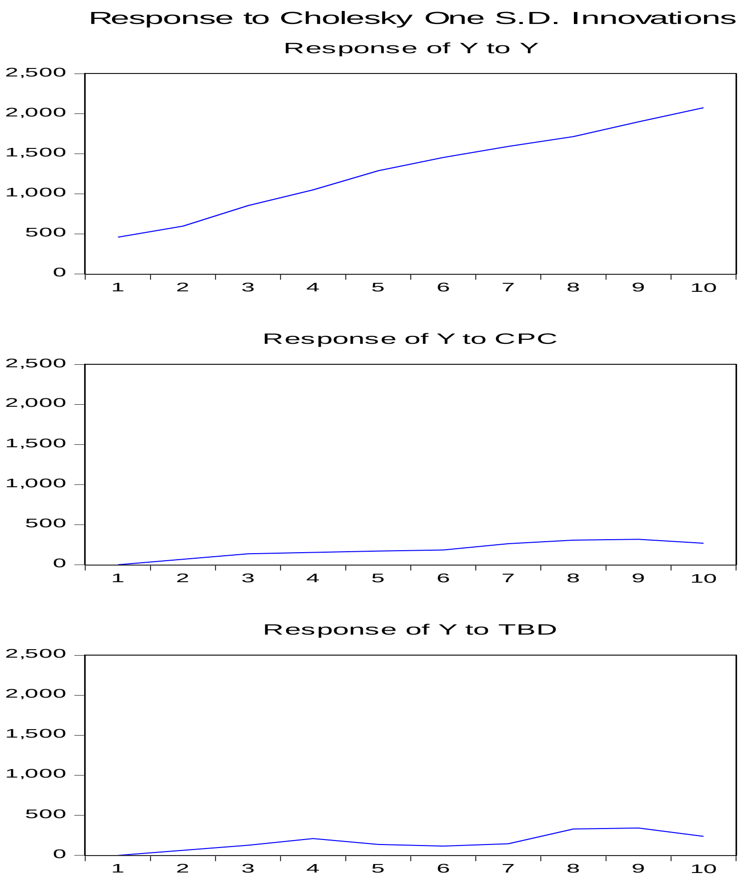
الجدول رقم (16)

نتائج اختبار السببية على المدى الطويل

Error Correction:	D(Y)	D(CPC/ GDP)	D(TBD)
CointEq1	-0.12676	0.000180	- 2.687641
Standard Error	(0.04271)	(0.00011)	(0.78351)
T- statistic	[-2.9679]	[1.56407]	[-3.43024]

2. دالة الاستجابة لردة الفعل:

ويتضح من خلال الشكل رقم (2) أنّ حدوث صدمة في متغير الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، والودائع المصرفيّة سيحدث أثرا ايجابيا في الناتج المحلي الاجمالي.



الشكل رقم (2)

دالة الاستجابة لردة الفعل للنموذج الثاني

4.4 النتائج:

من خلال التحليل الوصفي لمؤشرات تطور القطاع المالي، ومن خلال التحليل الكمي القياسي لمتغيرات الدراسة، توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. بالرغم من الأزمات الاقتصاديّة والسياسيّة التي عصفت بالاقتصاد الأردني إلى أنّ القطاع المالي حقّق تطورا كبيرا، فقد شهد مؤشر اجمالي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص نموا مقدراه 9% خلال فترة الدراسة ليصل إلى حوالي 15258 مليون دينار مع نهاية عام 2012. وكذلك الأمر بالنسبة لعرض النقد بالمفهوم الواسع فقد سجّل حوالي 24945 مليون دينار للعام ذاته، ونموا مقداره 10% تقريبا خلال فترة الدراسة. وحقق مؤشر اجمالي الودائع نموا مطردا بحوالي 99% أيضا ليسجل 17711 مليون دينار مع نهاية 2012.
2. تبيّن من خلال اختبار التكامل المشترك وجود علاقة تكامليّة تصف تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي، وهذه العلاقة أوجدتها دراسة (Liang and Teng, 2006 ودراسة (Rosilawati . 2004) وغيرها. ومن خلال هذه العلاقة تبين:

أ. يؤثر عرض النقد الواسع (M2) بشكل ايجابي على النمو الاقتصادي ممثلا بنمو الناتج المحلي الاجمالي، وهذه النتيجة موافقة لدراسة (أبو غزالة،1991)

ب. كان تأثير متغير اجمالي الودائع بشكل ايجابي على النشاط الاقتصادي متمثلا بالناتج المحلي وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Darrat, 1999)

ت. أثر الائتمان المصرفي كان ايجابيا على النشاط الاقتصادي ممثلا بالناتج المحلي الاجمالي.

3. تبين من خلال اختبار تحليل مكونات التباين أن متغير اجمالي الودائع صاحب التأثير الأكبر من بين جميع متغيرات الدراسة يليه متغير عرض النقد بالمفهوم الواسع، في حين كان أثر الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص سلبيا على النشاط الاقتصادي.

4. تتحقق فرضيّة قيادة العرض في الأجل الطويل كما وضّح اختبار تصحيح الأخطاء(VECM) حيث أشارت نتائج السببية التي تُستنتج من هذا الاختبار أنّ هناك علاقة سببية من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع. وهذه النتيجة جاءت كما في سابقاتها من الدراسات مثل: دراسة (Perera. 2009)
5. سيكون للصدمات في كل من متغير الائتمان المصرفي والودائع المصرفيّة ومتغير عرض النقد بمفهومه الواسع، أثرا ايجابيا في الناتج المحلي الاجمالي.

5.4 التوصيات:

نظرا لتحقق فرضية قيادة العرض؛ والأخذ بفكرة أن التطور المالي يحقق النشاط الاقتصادي، وبالتالي يتطلب ذلك التركيز على جانب العرض من خلال:

1. إعطاء سوق عمان المالي والقطاع المصرفي المزيد من الاهتمام من قبل الدولة بحيث ينافس أسواق المال المتقدمة بهدف رفع تأثيره على المتغيرات الاقتصادية، وبالتالي تطوير القطاع المالي.
2. تعزيز قدرة الجهاز المصرفي على حشد المدخرات، وذلك من خلال ابتكار خدمات مصرفية، وأدوات مالية واستثمارية جديدة لتقديمها للعملاء.
3. إتباع سياسة اقتصادية تعزز من حجم التسهيلات الائتمانية التي تقدم للقطاع الخاص، مع التركيز على توجيه هذه الائتمانات إلى النشاط الانتاجي لما لهذه الائتمانات من دور في تحفيز نمو الناتج المحلي الإجمالي في الأردن.

المراجع:

أ. المراجع باللغة العربيّة:

أبو غزالة، رمزي فؤاد، 1991 ،" **أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الأردن حالة تطبيقيّة للفترة 1968- 1988** ، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، إربد، الأردن.

جبر، هشام، 2002، **المدخل إلى العموم المالية والمصرفية**، منشورات بيت المقدس، فلسطين.

الحسامي ، نائل، (2010). السياسة النقدية وسياسة أسعار الفائدة وأسعار الصرف الأجنبي، **المرصد الاقتصادي**، الجامعة الأردنية، 2010.

حشيش، عادل أحمد، 1992، **أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.

حنفي، عبد الغفار، وقرياقص، رسمية .(2000)، **أسواق المال**، الدار الجامعية، الإسكندرية.

زغلول، إسماعيل سعيد، 1996، **السياسات النقدية في الأردن**، بحث مقدم لندوة السياسات النقدية في الدول العربية المنعقدة في 4-9 أيار، تحرير الصادق علي توفيق، الجارحي معبد علي، لطيفة نبيل عبد الوهاب، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، العدد الثاني، الامارات العربية المتحدة، أبو ظبي.

الزيدانين، جميل سالم، 1999 ، **أساسيات في الجهاز المالي**، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.

الشبلي، محمد، الشبلي، طارق،(2000) ، **مقدمة في الأسواق المالية والنقدية**، دائرة المكتبة الوطنية، عمان.

صوفان، ذكريات يوسف، 2008، **"أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن للفترة (1978- 2004)**، رسالة دكتوراه غير منشورة، الجامعة الأردنية، الأردن.

علاوين، محمد عبدالهادي. (1998). **أثر الائتمان المصرفي في إحداث التقلبات الاقتصاديّة في الاردن 1985-1996**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنيّة، الأردن.

علي، عبد المنعم السيد؛ العيسى، نزار سعد الدين، 2004 ، **النقود والمصارف والأسواق المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن.

عميرة ، محمد.(1991) ، **أبعاد المديونية الخارجيّة للأردن** ، ورقة مقدمة لندوة المديونيّة في الوطن العربي ، القاهرة ، مصر.

فريز، زياد، 2003 ، **التطور المالي والنمو الاقتصادي: حالة الأردن، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي**، وقائع الندوة المنعقدة في 7 و8 كانون الأول/ ديسمبر، 2003 ، في إطار برنامج التدريب الإقليمي المشترك بين صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي، الامارات العربية المتحدة.

النابلسي، محمد راتب. (1993)، **المديونية الخارجية ومنهج التصحيح الاقتصادي في الأردن**، دراسة مقدمة إلى مركز الدراسات الاستراتيجية، الجامعة الأردنية، عمان ، الأردن.

النجار، فريد، (1999)، **البورصات والهندسة المالية**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر.

ب- المراجع باللغة الانجليزية :

Caldero´n, C., and Liu, L. (2003), "The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth", **Journal of Development Economics**, 72, PP. 321-334.

Darrat, A. (1999), "Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related?", **International Economic Journal**, Vol. 13, pp. 13-35.

Demirguc-Kunt, A., and Levine, R. (1996), "Stock Market Development and Financial Intermediaries", **the World Bank Economic Review**, Vol. 10, NO. 2.

Engle , Robert F. ; Granger , C. W. J. (1987) , Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing , **Econometrics**, Vol. 55, No. 2., pp. 251-276.

Gujarati , D. N., Porter, D. C. (2009), **Basic Econometrics** ,The McGraw-Hill , International Edition , 5th edition .

Levine, R., and Zervos, S. (1996), "Stock Market Development and Long-Run Growth", **the World Bank Economic Review**, Vol. 10, No.2.

Liang, Q., and Teng, J. Z. (2006), "**Financial Development and Economic Growth"**, China Economic Review, 17, PP. 395-411.

Michael. Adusei, (2013). FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMICGROWTH: EVIDENCE FROM GHANA, **The International Journal of Business and Finance Research**, vol. 7, Kwame Nkrumah University of Science and Technology, Ghana

Nieuwerburgh, S.V., Buelens, F., and Cuyvers, L. (2006), "Stock Market Development and Economic Growth in Belgium", **Explorations in Economic History**, 43, PP. 13–38.

Perera, N. & Paudel, R. (2009). Financial development and economic growth in Sri Lanka. A**pplied Econometrics and International Development**, 9 (1), 157-164.

Rosilawati Amiruddin, Abu Hassan Shaari Mohd Nor, Ismadi Ismail(2004). Test FOR Dynamic Relationship between Financial Development and Economic Growth in Malaysia: A Vector Error Correction Modeling Approach, **Jl. Teknika Utara No. 1 Yogyakarta 55281,** Indonesia**.**

Shewhart and Samuels Wilks, (2004).**" Applied Econometric Time Series"**. 2ND edition.

Tushar Poddar, Randa Sab, and Hasmik Khachatryan, (2006). The Monetary Transmission Mechanism in Jordan, **IMF Working Paper Middle East and Central Asia Department.**

السيرة الذاتية

الاسم: لانا احمد سليمان الغصاونه

العنوان: عي/ الكرك /الاردن

الكليه :اداره الاعمال /قسم اقتصاديات المال والاعمال

رقم الهاتف: 0798209628